

**PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT
OPPORTUNITY SET* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE INFLUENCE OF DEBT POLICY, DIVIDEND POLICY AND
PROFITABILITY ON THE INVESTMENT OPPORTUNITY SET
ON MANUFACTURING COMPANY SECTOR CONSUMER
GOODS INDUSTRY LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE***

CHOLILA SITA DEWI ROYANI

8335139114



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

ABSTRAK

CHOLILA SITA DEWI ROYANI. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2016.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel 12 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Data tersebut diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Untuk metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap IOS, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap IOS dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS.

Kata kunci : Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*.

ABSTRACT

CHOLILA SITA DEWI ROYANI. *The Influence of Debt Policy, Dividend Policy and Profitability on The Investment Opportunity Set in Manufacturing Company Sector Consumer Goods Industry Listed in Indonesia Stock Exchange.* Thesis. Department of Accounting Faculty of Economic, State University of Jakarta. 2016.

This research aimed to determine influence of Debt Policy, Dividend Policy and Profitability on Manufacturing Company Sector Consumer Goods Industry Listed in Indonesia Stock Exchange. This research took 12 sample of manufacturing company sector consumer goods industry listed in Indonesia Stock Exchange during the years 2011-2015. The data obtained by purposive sampling techniques. The method of data analysis using descriptive statistic, the classical assumption, and hypothesis testing.

The result of this research show that debt policy has positive significant effect on the investment opportunity set, dividend policy does not affect on the investment opportunity set and profitability has positive significant effect on the investment opportunity set.

Keywords : *Debt Policy, Dividend Policy, Profitability, 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 |
|--|---------------|--------------|--------------------|
| 1. <u>M. Yasser Arafat, SE,Akt., MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001 | Ketua Penguji | | 13 Feb 17 |
| 2. <u>Achmad Fauzi, S.Pd., M.Ak</u> NIP. 19770517 201012 1 002 | Sekretaris | | 11 Feb 17 |
| 3. <u>Marsellisa Nindito, SE,Akt.,M.Sc.,CA</u> NIP. 19750630 200501 2 001 | Penguji Ahli | | 9 Feb 17 |
| 4. <u>Diena Noviarini, SE, MMSi.</u> 19751115 200812 2 002 | Pembimbing I | | 9 Feb 17 |
| 5. <u>Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D</u> NIP. 19790814 200604 1 002 | Pembimbing II | | 9 Feb 17 |

Tanggal Lulus : 8 Februari 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 lainnya.
2. Skripsi ini belum pernah 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, 8 Februari 2017

Yang Membuat Pernyataan



Cholila Sita Dewi Royani
No. Reg 8335139114

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat, karunia dan kemudahan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Keberhasilan Penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak lepas dari dukungan banyak pihak. Untuk itu pada kesempatan kali ini Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Dedi Purwarna SE, M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
2. Ibu Nuramalia Hasanah, SE, M.Ak., selaku Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Ibu Diena Noviarini, MMSi., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktunya untuk memberi bimbingan dan saran yang berarti bagi Penulis serta memotivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini;
4. Bapak Unggul Purwohedi, SE, M.Si, Ph.D, selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberi bimbingan dan ilmu yang tidak terbatas untuk Penulis selama penulisan skripsi ini;

5. Bapakku Dr. H. Tukimin Nurhasyim, M.M., dan Ibuku Hj. Rahyuni, S.Pd tercinta, serta adik-adikku tersayang: Thoyib, Fikki dan Ichsan. Alhamdulillah Jazakumullohukhoiro, terima kasih atas segala doa yang tulus dan tanpa henti memberikan dukungan baik materil maupun non materil untuk Penulis;
6. Beni Arip Sutopo, SKM., Alhamdulillah Jazakallohukhoiro, terima kasih atas waktu, kesabaran dan perhatiannya selama ini, yang selalu memberikan saran dan motivasi untuk Penulis. Terima kasih juga sudah percaya bahwa aku bisa dan pasti menyelesaikan penyusunan skripsi ini;
7. Sahabat-sahabatku Dewi Erowati, Kartika Tri Utami, Rindy Putri Margeritha dan Hillisa Andriani yang selalu mengingatkan dan memberikan motivasi untuk Penulis;
8. Seluruh keluarga besar Alih Program Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, khususnya *as friend as family* dan Annissa Sucianti yang selalu siap sedia membantu Penulis dalam penyusunan skripsi ini;

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, Penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dalam penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi pihak yang membutuhkan.

Jakarta, 8 Februari 2017

Cholila Sita

DAFTAR ISI

HALAMAN

| | |
|---|------|
| JUDUL | i |
| ABSTRAK | ii |
| LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI | iv |
| PERNYATAAN ORISINALITAS | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR ISI | viii |
| DAFTAR LAMPIRAN | x |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 16 |
| C. Pembatasan Masalah | 19 |
| D. Perumusan Masalah | 19 |
| E. Kegunaan Penelitian | 20 |
| BAB II KAJIAN TEORITIK | |
| A. Deskripsi Konseptual | 22 |
| 1. <i>Agency Theory</i> | 22 |
| 2. <i>Signaling Theory</i> | 24 |
| 3. <i>Investment Opportunity Set</i> | 26 |
| 4. Kebijakan Utang | 30 |
| 5. Kebijakan Dividen | 36 |
| 6. Profitabilitas | 41 |
| B. Hasil Penelitian Yang Relevan | 47 |
| C. Kerangka Teoritik | 51 |
| D. Perumusan Hipotesis Penelitian | 55 |
| BAB III METODE PENELITIAN | |
| A. Tujuan Penelitian | 56 |
| B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian | 56 |
| C. Metode Penelitian | 57 |
| D. Jenis dan Sumber Data | 57 |
| E. Operasionalisasi Variabel Penelitian | 58 |
| 1. Variabel Dependen | 58 |
| 2. Variabel Independen | 60 |

| | |
|--|-----|
| F. Teknik Analisis Data | 63 |
| 1. Uji Statistik Deskriptif | 63 |
| 2. Pengujian Model Regresi | 64 |
| a. <i>Common Effect</i> | 64 |
| b. <i>Fixed Effect Model (FEM)</i> | 65 |
| c. <i>Random Effect Model (REM)</i> | 66 |
| 3. Uji Asumsi Klasik | 67 |
| a. Uji Normalitas | 68 |
| b. Uji Multikolinearitas | 69 |
| c. Uji Heteroskedastisitas | 70 |
| d. Uji Autokorelasi | 71 |
| 4. Uji Hipotesis | 73 |
| a. Analisis Regresi Linier Berganda | 73 |
| b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) | 74 |
| c. Koefisien Determinasi Berganda (R^2) | 74 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | |
| A. Deskripsi Data | 76 |
| B. Pengujian Hipotesis | 77 |
| 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif | 77 |
| 2. Pengujian Model Regresi | 81 |
| 3. Uji Asumsi Klasik | 83 |
| a. Uji Normalitas | 84 |
| b. Uji Autokorelasi | 85 |
| c. Uji Multikolinearitas | 86 |
| d. Uji Heteroskedastisitas | 87 |
| 4. Analisis Regresi Linier Berganda | 87 |
| 5. Uji Hipotesis | 89 |
| a. Uji Parsial (Uji t) | 90 |
| b. Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) | 92 |
| C. Pembahasan | 93 |
| BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN | |
| A. Kesimpulan | 98 |
| B. Implikasi | 99 |
| C. Saran | 100 |
| DAFTAR PUSTAKA | 102 |
| LAMPIRAN | 107 |
| RIWAYAT HIDUP | 130 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | HALAMAN |
|--|---------|
| Lampiran 1 Daftar Sampel | 108 |
| Lampiran 2 Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> | 109 |
| Lampiran 3 Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) | 112 |
| Lampiran 4 Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) | 114 |
| Lampiran 5 Perhitungan <i>Return On Assets</i> (ROA) | 116 |
| Lampiran 6 Perhitungan Data Seluruh Variabel | 118 |
| Lampiran 7 Hasil Statistika Deskriptif | 120 |
| Lampiran 8 Hasil <i>Common Effect</i> | 121 |
| Lampiran 9 Hasil <i>Fixed Effect</i> | 122 |
| Lampiran 10 Hasil Uji <i>Chow</i> | 123 |
| Lampiran 11 Hasil <i>Random Effect</i> | 124 |
| Lampiran 12 Hasil Uji <i>Hausman</i> | 125 |
| Lampiran 13 Hasil Uji Normalitas | 126 |
| Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi | 127 |
| Lampiran 15 Hasil Uji Multikolinearitas | 128 |
| Lampiran 16 Hasil Uji Heterokedastisitas | 129 |

DAFTAR TABEL

| | HALAMAN |
|--|---------|
| Tabel 2.1 <i>Review</i> Penelitian Terdahulu | 48 |
| Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi | 72 |
| Tabel 4.1 Jumlah Sampel Penelitian | 77 |
| Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Data | 78 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Chow</i> | 82 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Hausman</i> | 83 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi | 85 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas | 86 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas | 87 |
| Tabel 4.8 Hasil Regresi <i>Random Effect</i> | 88 |
| Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial (Uji t) | 90 |
| Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) | 92 |

DAFTAR GAMBAR

| | HALAMAN |
|---|---------|
| Gambar 1.1 Profit HERO Tahun 2010 – 2013 | 12 |
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual | 54 |
| Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas | 84 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan pihak internal perusahaan yaitu manajemen serta pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan perusahaan yang sehat tercermin dari kelayakan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan akan digunakan oleh pihak investor untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sehingga bermanfaat bagi pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Investasi merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan lebih. Investasi dapat berupa surat berharga, aset tetap, ataupun aset tidak berwujud asalkan aset tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Pentingnya investasi bagi perusahaan adalah untuk menghindari kebangkrutan perusahaan yang disebabkan oleh banyak hal, salah satunya adalah krisis ekonomi yang dalam beberapa tahun yang lalu terjadi. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 sebenarnya bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat yang lalu menyebar ke negara-negara lain di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Namun perusahaan yang mempublik di Indonesia tidak semua memiliki kesempatan investasi yang sama. Hal ini disebabkan karena besaran atau *size* perusahaan yang berbeda-beda. Ada perusahaan yang memiliki *size* kecil namun kesempatan investasinya tinggi.

Adapula sebaliknya perusahaan yang memiliki *size* besar namun kesempatan investasinya rendah.

Keputusan investasi pada dasarnya menyangkut masalah pengelolaan dana dalam suatu periode waktu tertentu, dimana investor berharap memperoleh pendapatan (*return*) atas dana yang diinvestasikan selama periode tersebut. Sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu melakukan analisa cermat terkait hasil maksimal yang diharapkan dengan risiko seminimal mungkin. Keuntungan investasi sangat bergantung pada banyak hal. Namun, yang utama tergantung pada kemampuan atau strategi investor dalam membaca keadaan dan situasi pasar yang tidak menentu untuk menentukan pilihan-pilihan investasi di masa datang. Pilihan-pilihan investasi di masa datang tersebut dikenal dengan *Investment Opportunity Set*.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in-place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang (Myers,1977) dalam Lestari (2004). Menurut Kallapur dan Trombley (2001) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Dapat disimpulkan bahwa IOS adalah keputusan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Mengutip pada situs Liputan6.com, Coca-Cola Amatil (CCA), salah satu perusahaan pembotolan minuman non-alkohol siap saji terbesar di wilayah Asia Pasifik, kini tengah mengkaji kembali prospek bisnis dan investasinya di Indonesia. Pasalnya, CCA mengalami penurunan pendapatan hingga 15% selama kuartal-I 2014 karena tingginya biaya produksi di Indonesia dan lemahnya sejumlah operasi di Australia. Seperti dikutip dari *NT News*, Selasa (13/5/2014), Direktur Pelaksana CCA Alison Watkins mengatakan, perusahaannya tetap berkomitmen untuk berbisnis dengan Indonesia. Meski demikian, CCA tetap perlu meninjau dan mengkaji kembali rencana-rencana investasinya di Indonesia. Kajian strategis perlu dilakukan guna mempertahankan pertumbuhan pendapatan dan mencetak *return* yang menggiurkan bagi para pemegang saham. Sejauh ini, CCA masih bersikap sangat positif dalam menjajal peluang jangka panjang di Indonesia meskipun pasarnya dikenal cukup berisiko. CCA masih berkomitmen untuk berinvestasi demi pengembangan perusahaan di Indonesia, tapi kami harus melakukan peninjauan dan pengkajian ini guna memberikan *return* yang solid dan berkelanjutan, kami yakin masih banyak peluang yang bisa dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan, produktivitas, dan memangkas biaya produksi di berbagai bagian bisnisnya terang Watkins (Sis/Ndw).

Murdianingsih (2015) melaporkan dalam laman berita *online* [Republika](#) (18 Maret 2016) bahwa investasi di Indonesia dinilai masih prospektif. Pasalnya, harga aset di Indonesia terus meningkat. Anggota Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan Fauzi Ichsan mengatakan, apabila

investasi di Indonesia sudah dianggap tidak menjanjikan maka, harga aset akan semakin turun. "Kritik terhadap pemerintah tetapi nilai aset terus meningkat. Hal tersebut bukti pemerintah masih dipercaya," kata dia, Kamis (12/2) siang. Berdasarkan fenomena tersebut, dapat disimpulkan bahwa IOS menunjukkan opsi investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang ditetapkan manajemen yang merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar di masa yang akan datang. Oleh karena itu, IOS menarik bagi para pemegang saham karena merupakan indikator yang sering digunakan untuk melihat keberhasilan perusahaan dalam mencapai keuntungan dari setiap lembar saham yang diinvestasikan.

Di sisi lain, Lona Olavia (2015) melaporkan dalam website beritasatu.com (20 Juni 2016) dalam kondisi penguatan AS Dollar, negara dengan sektor manufaktur maju seperti Jepang, memiliki korelasi negatif dengan depresiasi mata uang. Peningkatan risiko likuiditas tidak hanya terjadi akibat dari potensi penurunan jumlah dana beredar di pasar global akibat perlambatan pada *monetary easing* yang dilakukan Bank Sentral seperti The FED. Namun juga disebabkan oleh peningkatan korelasi antar kategori aset berbeda dan antar negara, sehingga membawa *contagion effect* yang tinggi. Permasalahan di satu negara menyebar mejadi isu region dan global. Hal tersebut dapat menimbulkan potensi penarikan dana secara *massive* pada pasar, sehingga menghadapkan investor pada risiko likuidasi tinggi. Dalam kondisi seperti itu, berbagai perusahaan membukukan pertumbuhan penjualan

dan laba yang signifikan, sehingga memberikan potensi penguatan *yield* bagi investor global. Namun, tidak terjadi pada Indonesia, pelemahan mata uang memicu terjadinya penurunan daya beli masyarakat, penjualan dan laba emiten, peningkatan beban bunga dan juga penurunan *yield* bagi investor global. “Kondisi investasi dan risiko 2016, tidak mengindikasikan tingkat *attractiveness* yang sama untuk tiap sektor. Pilihan sektoral dan saham cenderung terbatas, sehingga kami percaya, dibutuhkan strategi berburu yang tepat untuk mendapatkan kesempatan investasi, alokasi dan return yang optimal pada 2016” ujar riset Hp dalam siaran persnya ke SP, Jumat (11/12).

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan IOS dilakukan oleh Myers (1977) yang memperkenalkan IOS dalam sebuah keputusan investasi, IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari sebuah IOS yang merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Dalam hal sebuah perencanaan keuangan, kebijakan investasi serta kebijakan keuangan tidak dapat dipisahkan karena dalam rangka membiayai investasi perlu adanya struktur modal untuk membiayai proyek investasi tersebut, sehingga perlu kecermatan dari pihak manajer untuk mempertimbangkan bagaimana keadaan internal perusahaan apakah pendanaan memerlukan dari pihak eksternal yakni melakukan pinjaman, atau

melakukan pembiayaan sendiri dalam hal ini mengambil laba ditahan sebagai sumber pembiayaan investasi.

IOS dipengaruhi oleh seberapa besar utang yang digunakan dalam struktur modal. Karena dalam penggunaan modal saham atau utang memiliki konsekuensi masing-masing. Penggunaan saham yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan utang berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayar dividen. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan 100% menggunakan utang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditur yang tinggi.

Menurut Jaggi dan Gul (1999) dalam Lestari (2004) menunjukkan hubungan yang positif antara aliran kas bebas dan kebijakan utang perusahaan untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang rendah dan hubungan yang positif antara kebijakan utang, aliran kas bebas yang tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang rendah, lebih jelas pada perusahaan yang *size*-nya besar. Pengaruh kebijakan utang terhadap IOS juga dikemukakan oleh Fama *et.al* (2000) yang menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai utang yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi, maka semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya utang, apabila *retained earning* dan *internal equity* tidak mencukupi dan sebaliknya semakin tinggi, menurut *tradeoff theory* penggunaan utang yang tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena manfaat bersih dari

penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan. Banyak perusahaan yang sukses karena ketepatannya dalam memilih kebijakan pendanaan perusahaan, namun tidak sedikit pula perusahaan yang harus mengalami *underinvestment* bahkan kebangkrutan karena salah mengambil keputusan pendanaan akibat menanggung beban utang dan bunga yang terlalu tinggi tidak sebanding dengan pengembalian investasi yang dihasilkan.

Seperti kasus yang dialami oleh maskapai penerbangan Indonesia yaitu PT Metro Batavia yang menjalani maskapai penerbangan Batavia Air. Batavia Air dinyatakan pailit akibat permohonan pengajuan pailit oleh salah satu krediturnya, yaitu *International Lease Finance Corporation (ILFC)*, atas utang yang jatuh tempo sebesar USD 4,688 juta. Permohonan pengajuan ini diterima dan membuat Batavia Air dinyatakan pailit sejak tanggal 30 Januari 2013 serta harus menghentikan seluruh operasi penerbangannya per tanggal 31 Januari 2013. Utang ini bermula dari kegiatan investasi Batavia Air dalam mengikuti tender pelayanan haji. Untuk merealisasikan investasi tersebut Batavia Air menyewa dua pesawat Airbus A330 dari ILFC. Karena kurangnya aktiva yang dimiliki perusahaan, Batavia Air memutuskan untuk menggunakan utang dalam merealisasikan investasinya. Namun, dari total kontrak *leasing* selama 9 tahun, sudah 3 tahun berturut-turut Batavia Air kalah tender di Kementerian Agama untuk mengangkut jama'ah haji. Dalam gugatan ILFC, Batavia Air memiliki utang sebesar USD 4,68 juta yang sudah tidak dibayar selama 6 tahun dan memiliki tanggal jatuh tempo pada 13

Desember 2012. Permasalahan utang tersebut diperparah dengan ketidakmampuan Batavia Air dalam mendayagunakan kedua pesawat tersebut untuk melayani rute-rute lain dengan membiarkan pesawat tersebut menganggur. Kasus ini menjelaskan bahwa Batavia Air tidak dapat memanfaatkan utang baik sebagai sumber pendanaan dalam berinvestasi maupun untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini yang menarik perhatian penulis untuk menggunakan kebijakan utang sebagai variabel dependen karena apabila perusahaan mengalami keterbatasan pendanaan, perusahaan akan cenderung memanfaatkan utang untuk pembiayaan investasinya. Namun, bila penggunaan utang terlalu besar dapat berdampak pada *underinvestment* dan kebangkrutan. *Underinvestment* terjadi apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa ada jaminan pembayaran utang yang mencukupi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2004), menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap IOS, yang berarti perusahaan yang bertumbuh lebih cenderung untuk memiliki *debt to equity ratio* yang lebih kecil, hal ini sehubungan dengan upaya memperkecil masalah *underinvestment*, *assets substitution* dan *riskier debt* atau tingkat utang yang mempertinggi risiko perusahaan diklaim bangkrut oleh *debtholders*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Subchan dan Sudarman (2011), yang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap IOS.

Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal pada umumnya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang salah satunya merupakan pendapatan dividen (*dividen yield*). Menurut Simamora dalam Yakub, Suharsil dan Halim (2014), Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen yang dibagikan dapat berupa uang tunai (kas), saham perusahaan atau aktiva lainnya. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* yang semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidaklah mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan karena adanya kebijakan dividen. Menurut Husnan (2002) dalam Subchan dan Sudarman (2011), bagi perusahaan kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan yang sulit ditebak (*puzzle*). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka disamping membuat kebijakan dividen maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi dividen yang dibagikan.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar memberikan pendapatan dividen yang lebih kecil. Hal ini terjadi umumnya pada perusahaan yang sedang berkembang dan memerlukan banyak biaya investasi karena perusahaan akan lebih memprioritaskan pada semua kesempatan investasi yang ingin diraih dan mencapai target pertumbuhan. Semakin besar

investasi semakin berkurang dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.

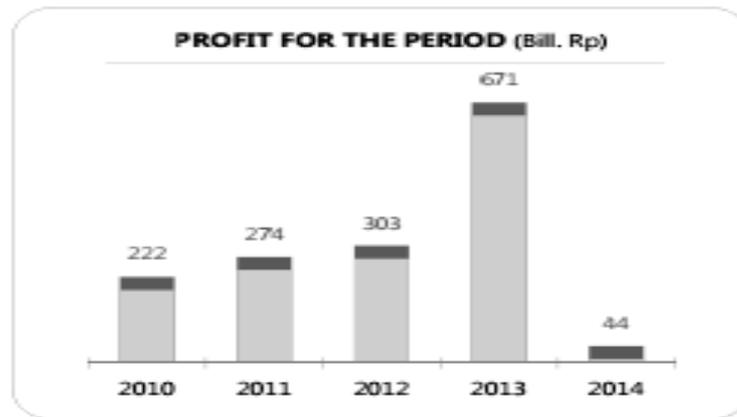
Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi laba yang dimiliki perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai proyek investasi perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. Sedangkan investor menginginkan pengembalian yang setimpal atas modal yang telah diinvestasikan didalam perusahaan tersebut.

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pembagian dividen (*dividen policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor tetapi juga harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan dimasa mendatang akan semakin rendah, sehingga akan menekan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jones dan Sharma (2001) dalam Lestari (2004) hubungan antara set kesempatan investasi dan debt equity ratio dan *dividend yield* adalah negatif. Ini berarti perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki *debt equity ratio* dan *dividend yield* yang rendah. Penelitian lain mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap IOS di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Sari (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap IOS, sedangkan hasil pengujian yang dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013), Lestari (2004), Subchan dan Sudarman (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap IOS.

Sebagai contoh konflik kebijakan dividen terkait dengan investasi yang terjadi di salah satu perusahaan di Indonesia, yaitu ada beberapa emiten yang tidak memberikan dividen ke pemegang saham sejak sepuluh tahun lalu, meski mencatatkan keuntungan (Sari, 2012). Menurut Direktur Penilaian Perusahaan BEI Hoesen, memang butuh waktu untuk mengembangkan usaha atau ekspansi bagi setiap perseroan. Namun, seharusnya perusahaan mempunyai dana lebih agar dapat membagikan keuntungan kepada investor (Sari, 2013). Seperti yang diberitakan bahwa PT Hero Supermarket Tbk (HERO), HERO tercatat tidak pernah membagikan dividen sejak 2010 lalu dengan alasan untuk memperkuat struktur permodalan agar dapat mendukung ekspansi dan pengembangan usaha yang berkelanjutan. Selanjutnya, HERO pun tidak membagi dividen untuk hasil laba bersih di tahun 2013 dengan alasan yang sama. Padahal keuntungan atau profit

HERO selalu meningkat setiap tahun, seperti pada tahun 2010-2013. Profit HERO tersaji pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1
Profit HERO tahun 2010-2013

Sumber: BEI, 2015.

Merujuk pada realita, HERO yang tidak pernah membagi dividen dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan bahwa pihak manajemen HERO mempertimbangkan untuk menahan laba perusahaan untuk reinvestasi yang dialokasikan untuk melakukan ekspansi dan pengembangan usaha yang mungkin lebih menguntungkan bagi perusahaan. Ada juga PT Panorama Transportasi Tbk (WEHA) yang selama tiga tahun tidak membagi dividen. Bahkan dalam dua tahun ke depan WEHA berencana tak membagi dividen. Manajemen dalam keterbukaan informasi beralasan, membutuhkan dana untuk menambah armada (Indrastiti, 2013).

Selain kebijakan utang dan kebijakan dividen, profitabilitas merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi IOS. Perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya juga bertujuan memperoleh laba. Laba dapat

digunakan sebagai pengukuran atas efisiensi manajemen serta sebagai pengukur keberhasilan dan sebagai pedoman pengambil keputusan manajemen di masa yang akan datang. Kemudian, di dalam laba ada tingkat profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya.

Salah satu laman pemberitaan *online* yaitu [Ipotnews](#) (1 Maret 2016) memberitakan bahwa dengan laba yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yaitu sebesar Rp 3,27 triliun pada tahun 2013, perusahaan dapat melakukan investasi pada penambahan mesin dan peralatan baru untuk produksi rokok, kemasan dan percetakan serta peralatan logistik dengan aset tetap dan aset lainnya pada akhir kuartal meningkat 44% menjadi Rp 15,2 triliun. Selain itu perusahaan juga melakukan pinjaman jangka pendek yang naik sebesar 42,5% menjadi Rp13,5 triliun, untuk mendanai peningkatan persediaan dan aset tetap, termasuk mesin, peralatan dan properti. Tingkat pinjaman perseroan terhadap ekuitas tetap berada dalam batasan yang konservatif yang didukung oleh neraca dan likuiditas yang kuat (Frans, 2013).

Subchan dan Sudarman (2011) mengatakan bahwa profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dipercayakan kepada manajemen. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk

mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Hubungan antara profitabilitas dan IOS yang dilakukan pengujiannya oleh Yendrawati dan Adhianza (2013) menunjukkan hasil yang signifikan positif. Namun di penelitian lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya seperti yang dilakukan oleh Manurung (2013) dan Eprilasari (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS.

Sektor industri makanan memiliki daya tarik yang tinggi bagi investor. Data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menunjukkan, rasio investasi sektor industri makanan periode 2010-2014 mencapai angka 46 persen. Rasio tersebut berasal dari rencana investasi sepanjang periode tersebut sebesar USD 2,6 miliar dan realisasi investasi pada periode yang sama sebanyak USD 1,2 miliar. Berdasar data BKPM, pada tahun 2014, sektor makanan dan minuman mencatat total realisasi investasi terbesar senilai Rp 53,4 triliun atau sekitar USD 4,5 miliar. Porsi itu mencakup 11,5 persen dari total penanaman modal asing dan dalam negeri tahun 2014. Jumlah realisasi investasi sektor makanan bahkan sedikit melebihi sektor pertambangan (tidak termasuk sektor hulu migas) yang selama ini menjadi sektor utama (Ken/Fal, 2015).

Orinton Purba (2010) seorang konsultan hukum investasi mengatakan dalam *blog* investasi www.hukuminvestasi.wordpress.com, “Di Indonesia persaingan perusahaan barang konsumsi semakin lama menjadi semakin ketat sejak disahkannya organisasi perdagangan dunia *World Trade Organization*

(WTO) pada konferensi tingkat menteri di Marakesh pada tanggal 15 April 1994, salah satu tujuannya memberikan kebebasan kepada para pemasok negara asing memasuki pasar lokal yang akan dimulai pada tahun 2020. Untuk itu industri barang konsumsi di Indonesia memerlukan dana tambahan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mampu bertahan di persaingan global”.

Perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dipilih karena memiliki konsumen yang tinggi yang akan mendorong perkembangan industri ini. Dengan konsumen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga sahamnya. Investor menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan seperti ini akan menghasilkan tingkat *return* yang tinggi. Melihat perkembangan industri manufaktur inilah penulis memilih untuk menjadikan perusahaan manufaktur industri barang konsumsi sebagai bahan penelitian.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian tersebut, maka perlu diteliti secara lebih lanjut dengan menggunakan data yang berkaitan dengan objek penelitian yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia. Hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah periode penelitian, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan data tahun 2008-2011 menjadi tahun 2011-2015. Objek penelitian yang digunakan penulis masih sama dengan penelitian sebelumnya yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan jumlah perusahaan terbanyak, sehingga hal ini dapat mewakili kondisi

perusahaan publik di Indonesia yang terdaftar di BEI. Namun, untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih spesifik penulis membatasi ruang lingkup pada perusahaan manufaktur yang ada dalam sektor industri barang konsumsi yang sahamnya tercatat di BEI periode 2011-2015.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk membuat penelitian lanjutan yang lebih spesifik dengan judul: **“PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah yang akan diteliti dan dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Terjadinya penurunan pendapatan yang disebabkan tingginya biaya produksi, sehingga perusahaan perlu meninjau dan mengkaji kembali rencana-rencana investasinya di Indonesia guna mempertahankan pertumbuhan pendapatan dan mencetak *return* yang menggiurkan bagi para pemegang saham. Karena investasi di Indonesia dinilai masih prospektif dengan harga aset di Indonesia terus meningkat. IOS menunjukkan opsi investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang ditetapkan manajemen yang merupakan pilihan-pilihan investasi yang

diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar di masa yang akan datang.

2. Utang merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan modal. *Investment Opportunity Set* dipengaruhi oleh seberapa besar utang yang digunakan dalam struktur modal. Penggunaan utang yang tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena manfaat bersih dari penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan. Namun, bila penggunaan utang terlalu besar dapat berdampak pada *underinvestment* dan kebangkrutan.
3. Faktor peningkatan risiko likuiditas lainnya terjadi akibat dari potensi penurunan jumlah dana beredar di pasar global akibat perlambatan pada *monetary easing* yang disebabkan oleh peningkatan korelasi antar kategori aset berbeda dan antar negara, sehingga membawa *contagion effect* yang tinggi. Permasalahan di satu negara menyebar mejadi isu region dan global. Hal tersebut dapat menimbulkan potensi penarikan dana secara *massive* pada pasar, sehingga menghadapkan investor pada risiko likuidasi tinggi. Dalam kondisi seperti itu, berbagai perusahaan membukukan pertumbuhan penjualan dan laba yang signifikan, sehingga memberikan potensi penguatan *yield* bagi investor global. Namun, tidak terjadi pada Indonesia, pelemahan mata uang memicu terjadinya penurunan daya beli masyarakat, penjualan dan laba emiten, peningkatan beban bunga dan juga penurunan *yield* bagi investor global. Pilihan sektoral dan saham

cenderung terbatas, sehingga dibutuhkan strategi berburu yang tepat untuk mendapatkan kesempatan investasi, alokasi dan return yang optimal.

4. Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dipercayakan kepada manajemen. Dengan semakin tingginya tingkat keuntungan (laba), maka akan membuka kesempatan investasi bagi perusahaan melalui penambahan aset perusahaan maupun penambahan lini perusahaan atau cabang yang baru.
5. Sektor industri makanan dan minuman di Indonesia masih akan bertumbuh dikarenakan peningkatan konsumsi domestik, hal inilah yang membuat sektor ini memiliki daya tarik yang tinggi bagi investor. Di Indonesia persaingan perusahaan barang konsumsi semakin lama menjadi semakin ketat sejak disahkannya organisasi perdagangan dunia World Trade Organization (WTO) yang salah satu tujuannya memberikan kebebasan kepada para pemasok negara asing memasuki pasar lokal yang akan dimulai pada tahun 2020. Untuk itu industri barang konsumsi di Indonesia memerlukan dana tambahan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mampu bertahan di persaingan global. Besarnya kesempatan investasi tergantung dengan bagaimana manajemen bisa mengoptimalkan penggunaan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka perlu dilakukan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar penelitian ini terfokus pada variabel-variabel yang telah ditentukan. Variabel terikat yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) sedangkan variabel bebasnya yaitu kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan empat tahun yaitu tahun 2011-2015. Pembatasan masalah ini dimaksudkan agar penelitian ini tidak menyimpang dari pokok permasalahan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya dan untuk memudahkan pembaca memahami masalah yang akan dibahas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada berbagai pihak antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* sehingga dapat digunakan sebagai referensi penulis lain atau bagi kalangan akademis untuk penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi calon investor sebagai bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan investasi ketika terjadi peristiwa ekonomi dan non ekonomi serta memberikan wawasan terutama dalam menganalisis kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menambah pemahaman bagi pimpinan perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan keuangan yang baik

guna menarik calon investor dalam jumlah yang lebih banyak dan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat membantu penulis untuk lebih memahami dan mengerti mengenai pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. *Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat di minimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *Agency Cost* (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Faisal (2004).

Jensen dan Meckling (1976) mengelompokkan biaya keagenan tersebut ke dalam tiga bentuk, yakni: (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, dan (3) *Residual Loss*, yang merupakan biaya untuk mendorong

manajer bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Kedua, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hanes, 1989) dalam Faisal (2004).

Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu utang juga akan menurunkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen *et al.*, 1992). Keempat, investor institusional sebagai *monitoring agents*. Moh'd *et al* (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar

yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili satu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2. *Signaling Theory*

Signal atau isyarat (Brigham dan Houston, 2001) adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Penggunaan utang hanya akan dilakukan apabila perusahaan tidak memiliki dana internal, karena utang identik dengan risiko.

Signaling theory disini lebih menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak dari luar perusahaan. Informasi ini sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada intinya menyediakan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk gambaran keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, dan akurat

diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan adalah laporan keuangan, ini menjadi salah satu sinyal bagi pihak di luar perusahaan terutama para investor. Informasi yang dikemukakan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan seharusnya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting bagi pengguna laporan baik dari pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor membutuhkan informasi guna mengevaluasi kinerja perusahaan, sehingga dapat melakukan investasi dengan risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangannya secara terbuka dan transparan. Oleh karena itu, melalui analisis kinerja keuangan yang ada dalam laporan keuangan investor dapat menilai kinerja manajemen dalam rangka untuk memaksimalkan keuntungannya.

3. *Investment Opportunity Set*

a. *Pengertian Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in-place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang (Myers, 1977) dalam Lestari (2004).

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif.

Menurut Kusuma (2000), IOS 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.

Dapat disimpulkan bahwa IOS adalah keputusan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

IOS menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada *discretionary expenditure* manajer (Myers, 1977). Opsi pertumbuhan tersebut bisa berupa investasi tradisional atau *discretionary expenditure* yang

diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru (Jones dan Sharma, 2001). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hastuti (2013), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Hartono (2003 : 58) dalam Yakub, Suharsil dan Halim (2014) mengemukakan “Kesempatan Investasi” atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Bahwa pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan

kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

b. Proksi *Investment Opportunity Set*

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain (Norpratiwi, 2004).

Proksi pertumbuhan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai set kesempatan investasi tersebut. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Anugrah (2009), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu:

1) Proksi Berbasis Harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi IOS berbasis pada harga Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-

harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah:

- a) *Ratio Market to Book Value of Assets* (MBVA)

MBVA =

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

- b) *Ratio Market to Book Value of Equity* (MBVE)

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

- c) *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{(\text{Laba Setelah Pajak} / \text{Lembar Saham Beredar})}$$

2) Proksi Berbasis Investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi.

Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah:

a) *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*
(CAPBVA)

CAPBVA =

$$\frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1})}{\text{Total Aset}}$$

b) *Ratio Capital Expenditure to Market Value of Asset*
(CAPMVA)

CAPMVA

=

$$\frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1})}{\{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})\}}$$

3) Proksi Berbasis Varian (*Varian Measures*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi IOS yang berbasis varian adalah :

a) *Ratio Variance Return* (VARRET)

VARRET =

$$\frac{\{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya bunga}\}_t}{\{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})\}_{t-1}}$$

4. Kebijakan Utang

a. Pengertian Utang

Dalam akuntansi, utang didefinisikan sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari

kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa produktif ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu (Keiso dan Weygandt, 2008).

Permasalahan yang berhubungan dengan utang, seperti yang dijelaskan Jensen (1986) adalah permasalahan biaya agensi atas utang yang disebabkan oleh adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditor. Kegiatan ini kemudian menimbulkan permasalahan yang melibatkan pihak shareholder sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola, dan pihak kreditor sebagai pemberi pinjaman.

Menurut Brigham *et al.* (1999), selain terdapat konflik antara shareholder dan manajer, terdapat juga konflik antara shareholder (melalui manajer) dan kreditor. Kreditor memiliki klaim terhadap perusahaan berupa pembayaran bunga atas utang perusahaan, dan pihak kreditor ini juga memiliki klaim terhadap aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Jika pemegang saham, yang bertindak melalui manajemen, melaksanakan suatu proyek yang memiliki risiko lebih tinggi daripada yang diantisipasi kreditor, kenaikan risiko ini akan menyebabkan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas utang perusahaan meningkat pula, sehingga nilai utang yang ada akan menurun. Jika investasi yang lebih berisiko tersebut ternyata berhasil, maka semua keuntungan akan masuk ke kantong pemegang saham karena

pembayaran atas utang kepada kreditor adalah tetap. Tetapi jika proyek itu mengalami kerugian, maka pihak kreditor juga harus menanggung akibatnya. Dalam situasi ini, pemegang saham memperoleh keuntungan dari pengorbanan kreditor.

Ketika tekanan keuangan (*financial distress*) terjadi dalam perusahaan dan perusahaan dihadapkan pada permasalahan mengenai kebangkrutan, maka suatu keputusan yang harus dibuat, salah satunya adalah melalui likuidasi bisnis dengan cara menjual aset perusahaan atau melakukan reorganisasi agar kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan. Manajemen dapat saja mengambil langkah pertama, yaitu melakukan likuidasi, namun umumnya manajemen memilih untuk mengamankan karir mereka melalui cara reorganisasi. Hal ini selanjutnya akan menimbulkan konflik antara manajer dengan *shareholder* atau antara manajer dengan kreditor, atau bahkan antara keduanya.

Likuidasi ataupun reorganisasi perusahaan ini akan mengakibatkan nilai dari sekuritas yang dimiliki oleh *shareholder* menjadi lebih kecil dari nilai sebelumnya. Pihak kreditor pada umumnya menginginkan agar perusahaan segera dilikuidasi agar mereka dapat memperoleh dana mereka lebih cepat dengan menjual aset perusahaan.

Pihak manajemen di sisi lain pada umumnya menginginkan agar perusahaan dapat terus hidup dengan cara reorganisasi. Pada akhirnya,

pihak shareholder menginginkan agar manajemen perusahaan segera dipecat dan digantikan dengan manajemen yang baru karena pihak manajemen tersebut tidak dapat mengelola perusahaannya dengan baik, dan hal ini tentu tidak menguntungkan pihak manajemen.

Masalah *moral hazard* yang timbul akibat penggunaan utang menurut Scott (2003) adalah antar manajer dan kreditor. Bahwa manajer mungkin akan melakukan tindakan yang bertentangan dengan *the best interest* yang dimaui kreditor. Kreditor yang rasional akan mengantisipasi perilaku ini dengan cara meningkatkan tingkat bunga yang diminta atas utang tersebut.

Keadaan ini menjadikan manajer menggunakan cara insentif dan bertindak yang tidak sesuai dengan kepentingan kreditor. Maka, perjanjian utang diperlukan sebagai kesepakatan antara manajer dan kreditor agar manajer setuju dengan opsi pembatasan pembayaran dividen, atau penambahan utang jika utang belum terselesaikan.

b. Kebijakan Utang

Menurut Brigham dan Houston (2001:4) bahwa kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan utang.

Menurut Kurniati (2015) kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang.

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang adalah keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak manajemen yang berasal dari utang dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan utang berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan utang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai (Harmawan, 2015).

Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan (Setiyawan, 2012).

Myers dan Maljuf (1984) dalam Faisal (2004) menjelaskan bahwa keterkaitan antara kebijakan hutang dengan profitabilitas perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan akan menurunkan hutangnya. Perusahaan lebih memilih membiayai perusahaan mereka dengan menggunakan sumber dana yang diperoleh dari internal perusahaan.

Menurut Hanafi (2003) dalam Manurung (2013), semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang

saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* dan *bonding* manajemen yaitu *debt holders* (kreditor) untuk mengurangi *agency cost of equity*.

Kebijakan ini menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan utang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan utang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Sebagian besar perusahaan lebih memilih menggunakan utang dibanding penerbitan saham baru untuk mendapatkan dana tambahan, ini dikarenakan biaya yang dikeluarkan lebih kecil. Terdapat dua alasan mengapa perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal dalam bentuk utang dibanding bentuk lain. Pertama, pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan dianggap sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat saham akan turun. Hal ini dikarenakan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak pemodal.

Kebijakan utang sering diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat utang yang digunakan perusahaan dan kemampuan untuk membayar utang semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi DER semakin tinggi utang yang digunakan dan semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan.

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Kieso, Weygandt dan Warfield (2008) menjelaskan dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Dan jumlah laba yang dibagikan sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dipegang masing-masing pemilik.

Menurut Simamora (2000 : 423) dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. dividen dapat dibayarkan dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh semua dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

Dividen menurut Weston dan Copeland dalam Rodoni dan Ali (2010 : 121) adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya

dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya.

Berdasarkan teori diatas dividen adalah pembagian atas laba yang diterima oleh perusahaan melalui keuntungan aktivitas perusahaan kepada para pemegang saham yang telah menginvestasikan dana nya perusahaan tersebut, dana yang diberikan berdasarkan hasil rapat umum pemegang saham (RUPS).

Kieso *et al.* (2008 : 321-326) membedakan dividen menjadi 4 jenis, yaitu :

1) Dividen Tunai (*Cash Dividends*)

Dividen tunai merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai biasanya dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan.

2) Dividen Property (*Property Dividends / Dividends in Kind*)

Dividen property merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan asset perusahaan selain kas. Adapun asset perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen, antara lain : persediaan, *real estate*, investasi atau dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3) Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividends*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan.

4) Dividen Saham (*Stock Dividends*)

Dividen saham merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Dan akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham, dividen saham biasanya dinyatakan dalam persentase.

b. Pengertian Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut Martono dan Agus Harjito (2007:253) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Adapun pengertian kebijakan dividen menurut Husnan (2015:309) adalah keputusan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan labanya dalam bentuk laba ditahan untuk reinvestasi.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang

diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan didalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting artinya bagi manajer keuangan, karena seorang manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, pemegang saham, masyarakat dan pemerintah.

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan rasio pembayaran dividen. Yang dimaksud dengan rasio pembayaran dividen adalah dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan

menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi yang juga penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan: masalah hukum, likuiditas, dan pengendalian, stabilitas dividen (dividen saham, pemecahan saham, dan pembelian kembali saham), serta berbagai pertimbangan administratif (Yunita, 2011).

Dapat disimpulkan kebijakan dividen merupakan keputusan para manajer untuk menentukan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Keputusan keuangan tersebut berkaitan dengan penentuan berapa besarnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa disebut dengan dividen dan beberapa lagi akan ditahan guna diinvestasikan kembali.

Berdasarkan penelitian Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Per Share (DPS)* yaitu membagi dividen yang dibayarkan dengan jumlah saham yang beredar.

$$DPS = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Total saham beredar}}$$

Sedangkan, berdasarkan penelitian Lopolusi (2013), alat ukur yang digunakan adalah *Dividen Payout Ratio (DPR)*, yaitu dengan membagi *dividen per share* dengan *earning per share*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

6. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2011:122) dalam bukunya yang berjudul *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* memberikan pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Profitabilitas menurut Sutrisno (2009:16) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009:109) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan pendapat beberapa ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan itu sendiri.

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang

memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam

rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Rasio Profitabilitas ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

Sama halnya dengan rasio-rasio lain, rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;

- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- 3) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
- 4) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
- 5) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- 3) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
- 4) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas

tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1) *Profit Margin*

Profit margin on sales atau rasio profit margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal juga dengan nama profit margin. Terdapat dua rumusan untuk mencari profit margin, yaitu sebagai berikut:

a) Untuk margin laba kotor dengan rumus:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

b) Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

2) *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari asset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti

menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Hanafi dan Halim (2003) menyatakan bahwa rasio *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Demikian juga Syamsudin (2004) mengatakan bahwa ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik keadaan suatu perusahaan.

ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Ukuran yang sering digunakan untuk menghitung ROA adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3) Return on Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumus untuk mencari ROE dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Ekuitas}}$$

4) Laba per Lembar Saham

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Rumus untuk mencari laba per lembar saham biasa adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai landasan dan acuan penelitian maka peneliti menggunakan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dan telah teruji secara empiris sehingga dapat memperkuat hasil penelitian ini. Penelitian tersebut adalah penelitian-penelitian yang berkaitan dengan

Investment Opportunity Set. Hasil penelitian tersebut terangkum dalam tabel *review* penelitian terdahulu di Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu

| No | Judul & Pengarang | Variabel | Metode Penelitian | Hasil |
|----|---|--|--|--|
| 1 | Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Reni Yendrawati, Feby Rezki Adhianza: 2013) | X1: Kebijakan Deviden X2: Risiko Investasi X3: Profitabilitas X4: Likuiditas X5: Rasio Aktivitas X6: Rasio Solvabilitas Y : Set Kesempatan Investasi | - Analisis Regresi Linier Berganda - Uji Asumsi Klasik - Uji Hipotesis (Uji T) | X1: Kebijakan Deviden berpengaruh negatif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). X2: Risiko Investasi tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). X3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). X4: Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). X5: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). X6: Rasio Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2 | <p>Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Set Kesempatan Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Automotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)</p> <p>(Poltak Manurung: 2013)</p> | <p>X1: Kebijakan Utang X2: Ukuran Perusahaan X3: Profitabilitas Y : Set Kesempatan Investasi</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Uji Asumsi Klasik - Analisis Regresi Linier Berganda | <p>X1: Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. X2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi. X3: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi.</p> |
| 3 | <p>Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi</p> <p>(Subchan & Sudarman: 2011)</p> | <p>X1: Kebijakan Utang X2: Kebijakan Dividen X3: Risiko Investasi X4: Profitabilitas Y : Set Kesempatan Investasi</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Uji Statistik Deskriptif - Analisis <i>Logistic Regression</i> | <p>X1: Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Set Kesempatan Investasi. X2: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap Set Kesempatan Investasi. X3: Risiko Investasi berpengaruh negatif terhadap Set Kesempatan Investasi. X4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi.</p> |

| | | | | |
|---|---|--|--|---|
| 4 | <p>Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Solvabilitas terhadap Kesempatan Investasi Perusahaan Otomotive yang <i>Go Public</i> di BEI</p> <p>(Peppy Eprilasari: 2012)</p> | <p>X1: Rasio Likuiditas X2: Profitabilitas X3: Rasio Aktivitas X4: Solvabilitas Y : Kesempatan Investasi</p> | <p>- Analisis Regresi Linier Berganda</p> | <p>X1: Likuiditas berpengaruh terhadap Kesempatan investasi (IOS). X2: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kesempatan investasi (IOS). X3: Rasio Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Kesempatan investasi (IOS). X4: Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Kesempatan investasi (IOS).</p> |
| 5 | <p>Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi.</p> <p>(Holydia Lestari: 2004)</p> | <p>X1: Kebijakan Utang X2: Kebijakan Dividen X3: Risiko X4: Profitabilitas Y : Set Kesempatan Investasi</p> | <p>- Analisis Faktor - Analisis <i>Logistic Regression</i></p> | <p>X1: Hubungan Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Utang Negatif. X2: Hubungan Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen Negatif. X3: Hubungan Set Kesempatan Investasi dan Risiko tidak signifikan. X4: Hubungan Set Kesempatan Investasi dan Profitabilitas Positif.</p> |
| 6 | <p>Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>.</p> <p>(Destinar Dian: 2011)</p> | <p>X1: Kebijakan Pendanaan X2: Kebijakan Dividen X3: Profitabilitas Y : <i>Investment Opportunity Set</i></p> | <p>- Analisis Regresi Linier Berganda</p> | <p>X1: Kebijakan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap IOS. X2: Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap IOS. X3: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS.</p> |

| | | | | |
|---|--|--|---|--|
| 7 | Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan (M. Sofal Subhi, 2012) | X1: <i>Current Ratio</i> X2: <i>Assets Turn Over Ratio</i> X3: ROA X4: DER X5: <i>Price Earning Ratio</i> Y : <i>Investment Opportunity Set</i> | - Uji Asumsi Klasik - Analisis Regresi Linier Berganda | X1: <i>Current Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap IOS. X2: <i>Assets Turn Over Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap IOS. X3: ROA berpengaruh signifikan terhadap IOS. X4: DER berpengaruh signifikan terhadap IOS. X5: <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap IOS. |
|---|--|--|---|--|

Sumber : Data diolah penulis, 2016.

C. Kerangka Teoritik

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang akan meneliti variabel independen dalam hal kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap variabel dependen *Investment Opportunity Set* (IOS) yang didasari oleh teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*). Penggunaan teori ini dikarenakan peneliti melihat adanya keterkaitan antar variabel independen dan variabel dependen dengan teori tersebut.

1. Kebijakan Utang terhadap *Investment Opportunity Set*

Kebijakan utang perusahaan merupakan keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak manajemen yang berasal dari utang dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan proyek investasi di masa yang akan datang (Kurniati, 2015).

Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam

pengelolaan perusahaan. Karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang (Setiyawan, 2012).

Pengaruh kebijakan utang terhadap IOS dikemukakan oleh Fama *et.al* (2000) yang menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi besar cenderung mempunyai utang yang tinggi. Jadi, semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya utang, maka kesempatan investasi semakin besar.

Hal tersebut sesuai dengan pendekatan *agency theory*, dimana peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen jika penggunaan utang mencapai jumlah yang signifikan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow*. *Free-cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Karena *free-cash flow* tersebut dibagikan ke pemegang saham, maka perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik (Jensen *et al.*, 1992).

2. Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna

pembiayaan proyek investasi di masa yang akan datang (Martono dan Agus Harjito, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Jones dan Sharma (2001) dalam Lestari (2004) hubungan antara *debt equity ratio* dan *dividend yield* terhadap set kesempatan investasi adalah negatif. Ini berarti perusahaan yang memiliki *debt equity ratio* dan *dividend yield* yang rendah akan memiliki set kesempatan investasi yang tinggi.

Pendapat lain mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan set kesempatan investasi Fijrijanti dan Hartono (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen tinggi diasumsikan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, karena pembayaran dividen merupakan sinyal dari perusahaan mengenai potensi pertumbuhan di masa yang akan datang.

3. Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dipercayakan kepada manajemen. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi masa depan (Subchan & Sudarman: 2011).

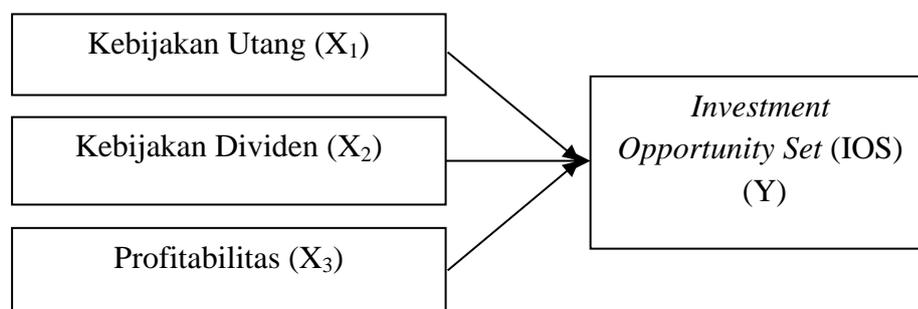
Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Itu menandakan bahwa dengan makin banyaknya dana/pendapatan dari perusahaan maka kesempatan investasi akan menjadi lebih tinggi. Maka semakin tinggi tingkat

profitabilitas menunjukkan bahwa adanya pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Dian, 2011). Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menjelaskan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

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) dalam Subchan dan Sudarman (2011) juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Berdasarkan kajian konseptual dan penjelasan hasil penelitian terdahulu, adapun kerangka model yang dapat disajikan untuk penelitian ini adalah seperti pada tertera pada Gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : data diolah oleh penulis, 2016.

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritik dan hasil penelitian relevan yang telah dikemukakan di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Kebijakan Utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

H₂: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh Kebijakan Utang terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*;
2. Untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*;
3. Untuk menguji pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih spesifik, peneliti membatasi objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang ada dalam sektor industri barang konsumsi yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Peneliti membatasi ruang lingkup penelitian ini pada pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah suatu metode penelitian yang bersifat induktif, objektif dan ilmiah di mana data yang di peroleh berupa angka-angka (*score*, nilai) atau pernyataan-pernyataan yang di nilai, dan dianalisis dengan analisis statistik, kemudian mengambil kesimpulan secara generalisasi untuk membuktikan adanya pengaruh dalam penelitian ini. Penelitian kuantitatif biasanya di gunakan untuk membuktikan dan menolak suatu teori. Karena penelitian ini biasanya bertolak dari suatu teori yang kemudian di teliti, di hasilkan data, kemudian di bahas dan di ambil kesimpulan.

D. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh, dikumpulkan, dan diolah pihak lain). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan-laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2011-2015. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Adapun metode pemilihan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan suatu metode pengambilan sampel *non probabilitas* yang disesuaikan dengan kriteria tertentu.

Beberapa kriteria yang harus dipenuhi dalam penentuan data penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011-2015;
2. Perusahaan yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan audit per 31 Desember secara konsisten dan lengkap serta tidak delisting dari BEI selama lima tahun berturut-turut pada tahun 2011-2015;
3. Perusahaan yang menjadi sampel harus memiliki komponen yang diperlukan sebagai variabel regresi dalam penelitian ini.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan ada dua jenis yaitu variabel independen (variabel X) dan variabel dependen (variabel Y). Variabel independen adalah kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependennya adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang nilai-nilainya bergantung pada variabel lainnya dan biasanya disimbolkan dengan Y. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*.

a. Deskripsi Konseptual

Investment Opportunity Set (IOS) 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.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

b. Deskripsi Operasional

Pengukuran IOS dalam penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan harga *Market to Book Value of Asset (MBVA)*. Proksi ini dipilih karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan kesempatan investasi di masa yang akan datang. MBVA adalah rasio yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset. Oleh sebab itu, dengan rasio ini dapat melihat ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan. Rumus MBVA yang dikemukakan oleh Norpratiwi (2004) adalah:

MBVA =

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang nilai-nilainya tidak bergantung pada variabel lainya dan biasanya disimbolkan dengan (X). Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Kebijakan Utang

1) Deskripsi Konseptual

Kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan utang (Brigham dan Houston,2001).

Kebijakan utang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer saat mengelola perusahaan dalam hal mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. Karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Setiyawan, 2012).

2) Deskripsi Operasional

Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap modal yang didapat dari luar sehingga beban perusahaan juga akan semakin berat. Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi IOS, dimana semakin tinggi IOS maka semakin rendah rasio utang perusahaan atau semakin rendah IOS,

maka semakin tinggi rasio utang perusahaan (Fijrijanti dan Hartono, 2002).

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Kebijakan Dividen

1) Deskripsi Konseptual

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Agus Harjito, 2007).

Subekti dan Kusuma (2000) menyatakan bahwa perusahaan tumbuh membayar dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tumbuh menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi dan membiayai investasi yang dilakukan. Hal ini berkaitan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan majemen perusahaan.

2) Deskripsi Operasional

Kebijakan dividen dalam penelitian ini, diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah salah satu pengukuran

yang melihat pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor.

Kebijakan dividen menggambarkan berapa besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (Yendrawati dan Adhianza, 2013).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. Profitabilitas

1) Deskripsi Konseptual

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. (Agus Sartono, 2011).

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Itu menandakan bahwa dengan makin banyaknya dana/pendapatan dari perusahaan maka kesempatan investasi akan menjadi lebih tinggi. Maka semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa adanya pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Dian, 2011).

2) Deskripsi Operasional

Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Hanafi dan Halim (2003) menyatakan bahwa rasio ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

F. Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif menggunakan perhitungan statistik. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Untuk menganalisis hubungan variabel independen terhadap dependen, dapat dilakukan beberapa tahap pengujian terlebih dahulu yaitu: uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yang terdiri dari empat pengujian yakni uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Setelah melakukan tahapan pengujian tersebut, selanjutnya data diolah menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji hipotesis secara parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel pada penelitian ini. Menurut Ghozali (2013), statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, dan *range*.

Statistik deskriptif berhubungan dengan metode pengelompokan, peringkasan, dan penyajian data dalam cara yang lebih informatif.

Analisis ini akan mempermudah pengamatan tentang variabel penelitian, karena dapat digambarkan secara garis besar masing – masing variabel dalam sampel yang akan diteliti.

2. Pengujian Model Regresi

Data pada penelitian ini adalah merupakan data panel. Data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Data panel dapat didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (*dataset*) dimana perilaku unit *cross section* diamati sepanjang waktu (Ghozali, 2013). Data *cross section* dalam penelitian ini berupa data perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel yang diberikan, sedangkan data *time series* berupa periode waktu penelitian, yaitu tahun 2011-2015. Penelitian ini diuji menggunakan *software EViews* versi 8.

Pemilihan metode regresi data panel dilakukan berdasarkan karakteristik data yang dimiliki yaitu, Uji F (*Chow Test*), dan Uji *Hausman*.

a. Common Effect

Model jenis ini merupakan model yang paling sederhana yang mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Menurut Winarno (2009) kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya, model ini mengabaikan perbedaan perusahaan dan tahun penelitian karena semuanya dianggap sama.

b. *Fixed Effect Model*

Pada model ini dikenal dengan nama *Fixed Effects (regression) Model* (FEM). Terminologi *Fixed Effect* menunjukkan bahwa meskipun intersep bervariasi antar individu, setiap individu tersebut tidak bervariasi sepanjang waktu, yang disebut *time variant*. Pendekatan ini merupakan cara memasukan “individualitas” setiap perusahaan atau setiap unit *cross-sectional* adalah dengan membuat intersep bervariasi untuk setiap perusahaan, tetapi masih tetap berasumsi bahwa koefisien slope konstan untuk setiap perusahaan (Ghozali, 2013).

Fixed Effect menunjukkan walaupun intersep mungkin berbeda untuk setiap individu, tetapi intersep individu tersebut tidak bervariasi terhadap waktu (*time variant*). Dalam *Fixed Effect Model* juga diasumsikan bahwa koefisien slope tidak bervariasi baik terhadap individu maupun waktu (konstan).

Dalam membedakan satu objek ke objek lainnya, digunakan variabel semu (*dummy*). Model panel data yang digunakan pendekatan *Fixed Effect* adalah sebagai berikut menurut Gujarati, 2003:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + u_{it}$$

Keterangan :

Y_{it} = variabel terikat untuk individu ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = variabel bebas untuk individu ke-i dan waktu ke-t

D = merupakan variabel dummy dimana $it=1$ untuk periode t , $t= 1,2, \dots T$ dan bernilai 0 untuk lainnya.

c. *Random Effect Model*

Berbeda dengan *Fixed Effect Model*, dalam pendekatan model ini masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel yang teramati. Pada metode sebelumnya meskipun mudah dan langsung dapat diterapkan, namun masih memiliki berbagai kekurangan dan permasalahan terutama dalam *degree of freedom*. Oleh karena itu, pendekatan yang ditawarkan untuk menjawab hal tersebut disebut dengan *Error Components Model* (ECM) atau *Random Effect Model* (REM).

Berikut persamaan pada pendekatan ini menurut Ghozali, 2013:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

Dari ketiga model tersebut, peneliti harus memilih model mana yang paling tepat dengan penelitian ini. Ada dua cara pengujian model regresi untuk memilih model regresi mana yang paling baik (Ghozali, 2013), yaitu:

1) *Chow Test*

Menurut Ghozali (2013) *Chow Test* dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *Common Effect* dengan *Fixed Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model *Fixed Effect* sama dengan model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Common Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

2) *Hausman Test*

Pengujian ini membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel. Hausman test menggunakan program yang serupa dengan *Chow Test* yaitu program *Eviews 8*. Hipotesis yang dibentuk dalam Hausman test adalah sebagai berikut :

H_0 : Model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Fixed Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Random Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan

mewakili (representatif). Menurut Ghozali (2013), bahwa dalam pengujian persamaan regresi linear berganda terdapat beberapa asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi terlebih dahulu, asumsi-asumsi tersebut adalah model regresi tidak terjadi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi dan data terdistribusi secara normal. Selain itu uji asumsi klasik berfungsi untuk mengetahui keberartian antara variabel independen dengan variabel dependen.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui, uji t dan F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid untuk ukuran sampel kecil. Terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara termudah tetapi bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Pengujian normalitas residual yang banyak digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB). Uji JB adalah uji normalitas untuk sampel besar (*asymptotic*). Hitung nilai *skewness* dan *kurtosis* untuk residual, kemudian lakukan uji JB statistik.

Nilai JB statistik mengikuti distribusi *Chi-square* dengan 2 df (*degree of freedom*). Nilai JB selanjutnya dapat kita hitung signifikansinya untuk menguji hipotesis berikut:

H_0 : *Residual* terdistribusi normal.

H_a : *Residual* tidak terdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika nilai JB > tabel *Chi Square* dengan 2 df sebesar 9,2103 maka H_0 tidak diterima.
- 2) Jika nilai JB < tabel *Chi Square* dengan 2 df sebesar 9,2103 maka H_0 diterima.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Ghozali (2011), uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Jika antar variabel bebas berkorelasi dengan sempurna maka disebut multikolinearitasnya sempurna (*perfect multicollinearity*) yang berarti model kuadrat terkecil tersebut tidak dapat digunakan. Menurut Gozali (2011) Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan VIF (*Variance Inflation Factor*) yaitu :

- 1) Jika nilai toleransi > 0.10 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut;

2) Jika nilai toleransi < 0.10 dan $VIF > 10$ maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

Tolerance mengukur variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai toleransi yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. VIF merupakan $1/\text{tolerance}$ dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai yang biasa digunakan adalah nilai *tolerance* 0.10 atau VIF 10. Jadi dapat disimpulkan multikolinearitas terjadi ketika nilai *tolerance* < 0.10 atau nilai VIF > 10 (Ghozali, 2013).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas umumnya terjadi pada data silang (*cross section*) daripada pada data runtun waktu (*time series*).

Ada dua cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan metode grafik dan uji statistik (uji formal). Metode grafik relatif lebih mudah namun memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi tampilannya.

Semakin sedikit jumlah pengamatan maka semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik *plots* (Ghozali, 2013). Oleh sebab itu diperlukan uji statistik formal untuk menjamin keakuratan hasilnya.

Selain itu untuk menambah tingkat keyakinan bahwa data tidak mengandung heteroskedastisitas dapat digunakan juga uji *White* yang berfungsi untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan nilai *probability Obs*R-squared* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dalam uji *White* ini, apabila nilai *probability Obs*R-squared* pada penelitian lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan terbebas dari heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah korelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain.

Pada data *cross section* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghozali (2013), untuk mendeteksi adanya suatu auto korelasi pada model regresi dapat diamati melalui Uji Durbin – Watson (DW Test). Uji ini

hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*First Order Autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam mode regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen.

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak adanya autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.1
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
|---|---------------|-------------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < d_L$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No decision | $d_L \leq d \leq d_U$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | Tolak | $4 - d_L < d < 4$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | No decision | $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | Tidak ditolak | $d_U < d < 4 - d_U$ |

Ket : d_U : *durbin Watson upper*, d_L : *durbin watson lower*

Sumber : Imam Ghazali, Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8, 2013:138.

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (d_U) dan ($4 - d_U$) , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (d_L) , maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan atas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi. Analisis regresi dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap IOS. Model regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$IOS = \alpha_1 + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA + \epsilon$$

Keterangan:

IOS = *Investment Opportunity Set*

α = Konstanta (Tetap)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROA = *Return On Asset*

ϵ = Variabel Gangguan (*error*)

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual (parsial) dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk menguji hipotesis secara parsial dapat dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%).

Menurut Ghozali (2011), penolakan atau penerimaan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi (0,05), maka, H_a diterima dan H_0 tidak diterima, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi (0,05), maka, H_a tidak diterima dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independennya. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$).

Nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1

berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2013). Dengan demikian, semakin besar nilai R^2 maka semakin besar variasi variabel dependen ditentukan oleh variabel independen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Objek penelitian yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Penelitian ini memiliki tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen tersebut antara lain kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependennya adalah *Investment Opportunity Set* (IOS).

Penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan objek penelitian yang akan diteliti, tingkat populasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015 sebanyak 37 perusahaan. Atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, dari seluruh populasi yang menjadi objek penelitian, terdapat 12 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang termasuk dalam kriteria sampel. Daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel disajikan di lampiran 1. Untuk nilai-nilai hasil hitungan per variabel dapat dilihat pada lampiran 2,3,4,5 dan 6.

Berdasarkan kriteria yang telah disusun, hasil seleksi sampel dapat dilihat pada tabel 4.1, sebagai berikut :

Tabel 4.1
Jumlah Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah |
|----------|---|-----------|
| 1 | Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011-2015 | 37 |
| 2 | Perusahaan yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan audit per 31 Desember secara konsisten dan lengkap serta tidak delisting dari BEI selama lima tahun berturut-turut pada tahun 2011-2015 | (25) |
| 3 | Perusahaan yang bertahan sebagai sampel | 12 |
| 4 | Jumlah sampel selama tahun 2011-2015 (12 perusahaan x 5 tahun) | 60 |
| 5 | Jumlah data yang digunakan | 60 |

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2017.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder antara lain berupa laporan keuangan yang telah di audit dan laporan tahunan, saham beredar, dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *website* BEI yaitu www.idx.co.id , www.sahamok.com dan www.e-bursa.com. Data-data yang digunakan yang terdapat pada laporan keuangan dan laporan tahunan yaitu antara lain total aset dan ekuitas, kewajiban, laba tahun berjalan serta jumlah dividen yang dibayarkan pada tahun pengamatan.

B. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 menampilkan karakteristik sampel yang digunakan untuk penelitian ini yang meliputi jumlah sampel (n), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel. Berikut ini merupakan rincian dekriptif data yang telah diolah:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

| | IOS | DER | DPR | ROA |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| <i>Mean</i> | 3.478795 | 0.759188 | 0.480607 | 0.160002 |
| <i>Maximum</i> | 14.63325 | 3.028644 | 2.567568 | 0.657201 |
| <i>Minimum</i> | 0.245034 | 0.163801 | 0.080515 | 0.027898 |
| <i>Std. Dev.</i> | 3.063289 | 0.590383 | 0.381094 | 0.121385 |
| | | | | |
| <i>Observations</i> | 60 | 60 | 60 | 60 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berikut ini merupakan penjelasan dari hasil uji statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel 4.2 :

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diukur dengan menggunakan proksi berdasarkan harga *Market to Book Value of Asset (MBVA)*. Proksi ini dipilih karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan kesempatan investasi di masa yang akan datang.

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa dari 60 sampel, IOS memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.478795 artinya rata-rata perusahaan memiliki kemampuan dalam mengeksploitasi kesempatan investasi dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya sebesar 3.478795. Nilai maksimum IOS sebesar 14.63325 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013 dikarenakan meningkatnya nilai total aset pada tahun 2013 dibandingkan dengan tahun sebelumnya,

sedangkan nilai minimum IOS sebesar 0.245034 diberikan oleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2012. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 3.063289 yang lebih kecil dari nilai *mean*, artinya bahwa IOS tidak memiliki sebaran data yang cukup besar.

b. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan variabel independen pertama yang digunakan pada penelitian ini yang diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan cara membagikan total utang dengan total ekuitas.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa DER memiliki nilai *mean* sebesar 0.759188 artinya rata-rata perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaannya. Nilai maksimum DER sebesar 3.028644 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sedangkan nilai minimum dari DER adalah 0.163801 milik PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2011. Hal ini menandakan bahwa adanya penurunan DER pada perusahaan tersebut pada tahun pengamatan dibandingkan dengan DER tahun sebelumnya dan nilai DER perusahaan lain. Nilai standar deviasi 0.590383 sedikit lebih besar dari nilai *mean* artinya DER memiliki sebaran data yang cukup besar. Jika dianalisis dari data yang ada secara umum perusahaan memiliki nilai hutang yang lebih besar daripada nilai ekuitas yang dimiliki, dapat disimpulkan bahwa

penggunaan hutang yang terlalu tinggi memberikan risiko yang besar dan investor dapat merasa tidak aman dalam investasi, namun apabila perusahaan mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka penggunaan hutang ini akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

c. Kebijakan Dividen

Variabel independen selanjutnya adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) dengan cara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Pada tabel 4.2 menunjukkan DPR mempunyai nilai *mean* sebesar 0.480607 yang artinya rata-rata perusahaan membagikan dividen sebesar 0.480607, nilai maksimum pembagian dividen sebesar 2.567568 yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012, sedangkan pembagian dividen terendah pada nilai minimum sebesar 0.080515 diberikan oleh PT Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun 2014. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.381094 lebih besar dari nilai *mean*, artinya DPR memiliki sebaran data yang cukup besar.

d. Profitabilitas

Variabel independen terakhir dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur menggunakan proksi *Return On Assets*

(ROA) dengan cara menghitung laba setelah pajak dibagi dengan total aset.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai *mean* ROA sebesar 0.160002 artinya rata-rata perusahaan pada tahun pengamatan mampu menghasilkan *return* 1,60% dari total asetnya. Nilai maksimum ROA sebesar 0.657201 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013, hal tersebut menandakan bahwa laba tahun berjalan meningkat dari tahun sebelumnya yang disebabkan adanya peningkatan penjualan dan pendapatan lainnya. Sedangkan nilai minimum ROA sebesar 0.027898 milik PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2011 yang menandakan bahwa total aset yang dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk relatif besar bila dibandingkan dengan perusahaan lainnya, namun disisi lain laba bersih yang dihasilkan kecil dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.121385 lebih besar dari nilai *mean*, artinya ROA memiliki sebaran data yang cukup besar.

2. Pengujian Model Regresi

Dalam menggunakan aplikasi *Eviews 8* dilakukan pengujian model regresi untuk memilih model mana yang terbaik untuk digunakan saat mengolah data. Berikut ini adalah hasil pengujian model regresi:

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* dengan model *Fixed Effect*. Dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Jika nilai *prob cross-section chi square* $< 0,05$ atau nilai *cross section F* $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau model regresi menggunakan *Fixed Effect* (FE). Sebaliknya, jika nilai *prob cross-section chi square* $> 0,05$ atau nilai *cross section F* $> 0,05$ maka H_0 diterima atau model regresi menggunakan *Common Effect*. Berikut ini adalah hasil Uji *Chow*.

Tabel 4.3
Hasil Uji *Chow*

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 20.320082 | (11,45) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 107.175977 | 11 | 0.0000 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan hasil Uji *Chow* pada Tabel 4.3 yang telah dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%, menunjukkan *nilai probability (p-value) Cross-section F* 0.0000 dan *Chi-Square* sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Maka H_0 ditolak atau model regresi terbaik menggunakan *Fixed Effect*. Kemudian dilanjutkan

melakukan Uji *Hausman* untuk memilih model mana yang terbaik antara *Fixed Effect* dengan *Random Effect*.

b. Uji *Hausman*

Pada Uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Dalam melakukan Uji *Hausman* menggunakan kriteria *prob cross-section random* $> 0,05$ maka *Random Effect* yang terpilih namun jika *prob cross-section random* $< 0,05$ maka *Fixed Effect* yang terpilih. Tabel 4.4 berikut adalah hasil Uji *Hausman* yang telah dilakukan:

Tabel 4.4
Hasil Uji *Hausman*

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0.452287 | 3 | 0.9292 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *prob cross-section random* sebesar 0.9292 lebih besar dari 0,05. Maka kesimpulannya dapat menggunakan model **Random Effect** sebagai model regresi yang terbaik.

3. Uji Asumsi Klasik

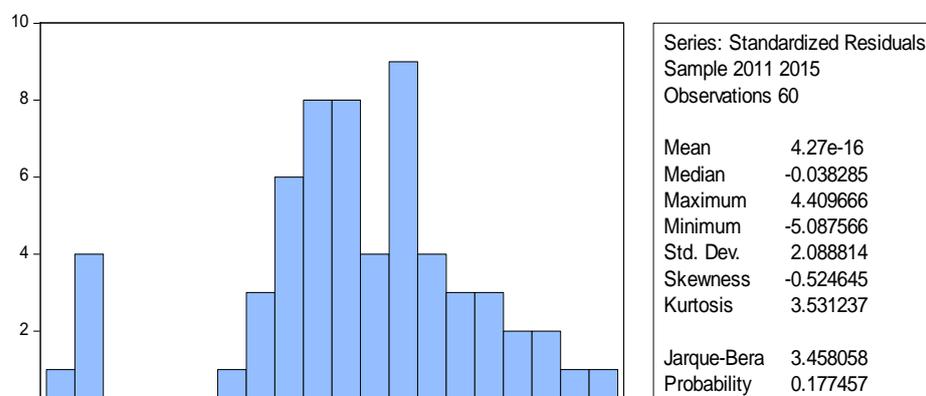
Setelah melakukan pemilihan model mana yang terbaik untuk digunakan pada penelitian ini yang akan digunakan untuk menganalisis hipotesis penelitian, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik untuk menganalisis model regresi yang akan digunakan bahwa data telah terdistribusi normal dan tidak mengalami masalah

korelasi antar variabel yang digunakan. Berikut adalah pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk mengetahui normal atau tidaknya pada masing-masing variabel penelitian. Jika uji asumsi normalitas tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali,2013). Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *Jarque-Bera* (JB) sebagaimana mayoritas penelitian menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk melakukan uji normalitas. Nilai JB statistik mengikuti distribusi tabel *Chi-square* dengan 2 df (*degree of freedom*) sebesar 9,2103. Jika nilai *Jarque-Bera* lebih kecil dari nilai tabel *Chi-square* dengan 2 df sebesar 9,2103, maka data terdistribusi normal. Dan jika nilai *Jarque-Bera* lebih besar dari nilai tabel *Chi-square* maka data tidak terdistribusi normal. Gambar 4.1 berikut adalah hasil uji normalitas yang telah dilakukan:

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, nilai *Jarque-Bera* sebesar 3.458058 lebih kecil dari nilai tabel *Chi-square* dengan 2 df sebesar 9,2103. Berdasarkan hasil uji tersebut telah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Selanjutnya adalah uji autokorelasi. Uji autokorelasi berfungsi untuk mengetahui pada suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t_{-1} . Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW), dengan cara membandingkan nilai *Durbin-Watson* hasil regresi penelitian dengan tabel DW sesuai dengan jumlah observasi dan variabel yang digunakan pada penelitian. Tabel 4.5 berikut adalah hasil uji *Durbin-Watson*:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.463073 | Mean dependent var | 0.668280 |
| Adjusted R-squared | 0.434309 | S.D. dependent var | 1.271851 |
| S.E. of regression | 0.956590 | Sum squared resid | 51.24361 |
| F-statistic | 16.09907 | Durbin-Watson stat | 1.873015 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan tabel 4.5, diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.873015. Dan nilai koefisien pada tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah observasi sebanyak 60 dan variabel bebas sebanyak 3

menunjukkan nilai dL 1.4797, nilai dU 1.6889, sedangkan nilai 4-dU sebesar 2.3211 dan 4-dL sebesar 2,5203. Maka dapat disimpulkan nilai Durbin-Watson pada hasil regresi sebesar 1.873015 berada diantara nilai dU dan 4-dU yang artinya tidak ada autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Setelah melakukan uji autokorelasi, maka dilakukan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan korelasi antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Menurut Ghazali (2013) nilai *tolerance* multikolinearitas sebesar 0,90. Dalam artian apabila hasil uji multikolinearitas pada peneltian berada pada nilai diatas 0,90 maka terjadi multikolinearitas, sedangkan apabila berada dibawah 0,90 maka terbebas dari multikolinearitas. Tabel 4.6 berikut adalah hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

| | DER | DPR | ROA |
|-----|-----------|-----------|-----------|
| DER | 1.000000 | -0.284893 | -0.026457 |
| DPR | -0.284893 | 1.000000 | 0.289271 |
| ROA | -0.026457 | 0.289271 | 1.000000 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,90 dan telah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini telah terbebas dari multikolinearitas.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini untuk menguji heterokedastisitas menggunakan uji *White* untuk memperoleh nilai *probability Obs*R-squared* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Apabila nilai *probability Obs*R-squared* pada penelitian lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan terbebas dari heterokedastisitas. Tabel 4.7 berikut ini adalah hasil uji heterokedastisitas:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.690370 | Prob. F(9,50) | 0.7141 |
| Obs*R-squared | 6.631876 | Prob. Chi-Square(9) | 0.6754 |
| Scaled explained SS | 19.23370 | Prob. Chi-Square(9) | 0.0233 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berdasarkan hasil uji *White* yang telah dilakukan, diketahui nilai *probability Obs*R-squared* sebesar 0.6754 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heterokedastisitas karena telah sesuai dengan ketentuan melebihi tingkat signifikansi.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah melakukan pengujian model regresi dan telah terpilih model *Random Effect* sebagai model regresi yang baik pada penelitian

ini, dan telah terbebas dari permasalahan asumsi klasik, maka selanjutnya adalah melakukan analisis regresi pada hasil model regresi yang telah dilakukan. Tabel 4.8 berikut adalah hasil regresi yang telah dilakukan:

Tabel 4.8
Hasil Regresi *Random Effect*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.445565 | 0.978748 | -0.455239 | 0.6507 |
| DER | 1.708785 | 0.473464 | 3.609109 | 0.0007 |
| DPR | -0.513181 | 0.417199 | -1.230063 | 0.2238 |
| ROA | 17.96044 | 2.778817 | 6.463342 | 0.0000 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Persamaan linier berganda pada penelitian ini diperoleh dari hasil analisis regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{IOS} = -0.445565 + 1.708785 \cdot \text{DER} - 0.513181 \cdot \text{DPR} + 17.96044 \cdot \text{ROA} + \epsilon t$$

Keterangan:

IOS = *Investment Opportunity Set*

α = Konstanta (Tetap)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$ = Koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROA = Return On Asset

ϵt = Variabel Gangguan (*error*)

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (α) dengan nilai sebesar -0.445565 menjelaskan bahwa jika semua variabel independen sama dengan 0 maka *Investment Opportunity Set* (IOS) bernilai sebesar -0.445565.
2. Koefisien variabel Kebijakan Utang (DER) mempunyai koefisien regresi sebesar 1.708785. Hal ini menunjukkan bahwa jika DER naik 1 satuan, maka *Investment Opportunity Set* (IOS) akan naik sebesar 1.708785 dengan asumsi bahwa faktor-faktor variabel lain tetap.
3. Koefisien variabel Kebijakan Dividen (DPR) mempunyai koefisien regresi sebesar -0.513181. Hal ini menunjukkan bahwa jika DPR naik 1 satuan, maka *Investment Opportunity Set* (IOS) akan turun sebesar -0.513181 dengan asumsi bahwa faktor-faktor variabel lain tetap.
4. Koefisien variabel Profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi sebesar 17.96044. Hal ini menunjukkan bahwa jika ROA naik 1 satuan, maka *Investment Opportunity Set* (IOS) akan naik sebesar 17.96044 dengan asumsi bahwa faktor-faktor variabel lain tetap.

5. Uji Hipotesis

Pada penelitian ini, peneliti melakukan dua uji hipotesis yaitu uji hipotesis secara parsial (Uji t) untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Serta melakukan uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan:

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali,2013). Pada pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai dari t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan kriteria, jika nilai t_{hitung} pada tiap variabel independen lebih besar dari t_{tabel} dan pada nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini $df = n-k$ dimana (n) adalah jumlah observasi, (k) adalah banyaknya variabel independen dan dependen. Maka df yang dihasilkan adalah sebesar 54 (60-4) dimana $n = 60$, $k = 4$. Nilai df 54 dengan tingkat signifikansi 0,05 pada t tabel adalah sebesar 2,00488. Berikut adalah hasil uji t yang telah dilakukan:

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial (Uji t)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.445565 | 0.978748 | -0.455239 | 0.6507 |
| DER | 1.708785 | 0.473464 | 3.609109 | 0.0007 |
| DPR | -0.513181 | 0.417199 | -1.230063 | 0.2238 |
| ROA | 17.96044 | 2.778817 | 6.463342 | 0.0000 |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Berikut ini adalah penjelasan tabel 4.9 mengenai uji hipotesis yang telah dilakukan:

1) Hipotesis 1

Pada hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($3.609109 > 2,00488$) atau memiliki nilai probabilitas ($0.0007 < 0.05$). Hal ini menyatakan bahwa Kebijakan Utang memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

H1: diterima.

2) Hipotesis 2

Pada hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-1.230063 < 2,00488$) atau memiliki nilai probabilitas ($0.2238 > 0.05$). Hal ini menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

H2: ditolak.

3) Hipotesis 3

Pada hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

Hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($6.463342 > 2,00488$) atau memiliki nilai probabilitas ($0.0000 < 0.05$). Hal ini menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

H3: diterima.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai R^2 mendekati satu berarti variabel independen semakin berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali,2013).

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.463073 | Mean dependent var | 0.668280 |
| Adjusted R-squared | 0.434309 | S.D. dependent var | 1.271851 |
| S.E. of regression | 0.956590 | Sum squared resid | 51.24361 |
| F-statistic | 16.09907 | Durbin-Watson stat | 1.873015 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Eviews 8, data diolah oleh penulis 2017.

Nilai *Adjusted R-squared* dapat dilihat pada tabel 4.10 yang menunjukkan bahwa *Adjusted R-squared* memiliki nilai 0.434309 atau dalam artian variabel independen pada penelitian ini yaitu Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas dapat

menjelaskan variabel dependennya yaitu *Investment Opportunity Set* sebesar 0.434309 atau 43,43%. Sementara 56,57% lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel-variabel independen lainnya diluar penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi variabel kebijakan utang dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) lebih kecil dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0.0007 maka hipotesis 1 diterima. Dengan demikian maka Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

Hal tersebut tercermin pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk dimana pada tahun 2014 memiliki nilai DER sebesar 3.0286 dengan tingkat IOS sebesar 12.0373 sedangkan disisi lain terdapat nilai DER yang lebih kecil yaitu pada PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk yang memiliki nilai DER sebesar 0.1638 dengan tingkat IOS yang kecil pula sebesar 0.2690. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi mempertimbangkan nilai DER yang terbukti berdpengaruh terhadap IOS.

Hasil penelitian ini konsisten atau mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Subchan dan Sudarman (2011), yang mengatakan bahwa seberapa besar proporsi hutang yang digunakan dalam perusahaan dalam modal mereka berdampak positif pada set

kesempatan investasi, semakin tinggi tingkat hutang dalam struktur modal maka semakin tinggi set kesempatan investasi.

Adanya hubungan DER terhadap IOS ini menjelaskan bahwa seberapa besar proporsi utang yang digunakan dalam perusahaan dalam modal mereka berdampak positif pada IOS, semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal maka semakin tinggi IOS. Hal ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Penggunaan utang hanya akan dilakukan apabila perusahaan tidak memiliki dana internal, karena utang identik dengan risiko.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi variabel kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) lebih besar dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0.2238 maka hipotesis 2 ditolak. Dengan demikian maka Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Hal ini sejalan dengan penelitian Dian (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap IOS karena perusahaan yang lebih dulu berkembang akan membayar dividen, karena tidak semua dana internal mereka akan habis digunakan untuk kesempatan investasi. Maka dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan bisa dikatakan relatif stabil maka

perusahaan tersebut tetap bisa berinvestasi tanpa harus mengecilkkan rasio pembayaran dividen.

Tidak adanya hubungan antara kebijakan dividen terhadap IOS tercermin pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang dalam penelitian ini merupakan perusahaan produsen Bir Bintang yang pada tahun 2013 membagikan dividen final sebesar Rp 9.500 per lembar saham dengan laba per lembar saham di tahun buku 2013 senilai Rp 55.576 memiliki tingkat IOS sebesar 14.6332. Dari contoh ini dapat dilihat bagaimana perusahaan cenderung untuk membagikan dividen namun tetap memiliki tingkat IOS yang tinggi, karena perusahaan akan lebih memprioritaskan pada semua kesempatan investasi yang ingin diraih dan mencapai target pertumbuhan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.

Selain itu dikemukakan juga oleh J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1992) yang mengatakan bahwa perusahaan yang lebih dulu berkembang akan membayar dividen, karena tidak semua dana internal mereka akan habis digunakan untuk kesempatan investasi. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan bisa dikatakan relatif stabil, maka perusahaan tersebut tetap bisa berinvestasi tanpa harus mengecilkkan rasio pembayaran dividen. Dari teori tersebut juga didapat bahwa perusahaan

yang sudah lama dan memiliki pertumbuhan yang tinggi akan tetap membagikan dividen mereka walaupun kas internal mereka berkurang dengan dibagikannya dividen, mereka tetap memiliki pertumbuhan yang positif karena mereka cenderung untuk mempertahankan posisi mereka di pasar saham.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian lain mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap IOS di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013), Lestari (2004), Subchan dan Sudarman (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap IOS. Mereka menyatakan hal ini terjadi akibat perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memerlukan kas yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi variabel profitabilitas dengan proksi *Return On Assets* (ROA) lebih kecil dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0.0000 maka hipotesis 3 diterima. Dengan demikian maka Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Dimana semakin tinggi nilai ROA semakin tinggi pula IOS. Hal ini sejalan dengan penelitian Yendrawati dan Adhianza, (2013) dan Subchan dan Sudarman (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap IOS karena semakin

tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan.

Hal tersebut tercermin pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk dimana pada tahun 2013 memiliki nilai ROA tertinggi sebesar 0.5672 dengan tingkat IOS sebesar 14.6332 sedangkan disisi lain terdapat nilai ROA yang terendah yaitu pada PT Sekar Laut Tbk yang memiliki nilai ROA sebesar 0.0279 dengan tingkat IOS yang kecil pula sebesar 0.8777.

Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki IOS yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini Kebijakan Utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Adanya hubungan DER terhadap IOS ini menjelaskan bahwa seberapa besar proporsi utang yang digunakan dalam perusahaan dalam modal mereka berdampak positif pada IOS, semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal maka semakin tinggi IOS. Maka hasil uji yang dilakukan dapat membuktikan hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini.
2. Dalam penelitian ini Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Tidak adanya hubungan antara kebijakan dividen terhadap IOS dimungkinkan terjadi karena perusahaan cenderung untuk membagikan dividen namun tetap memiliki tingkat IOS yang tinggi, karena perusahaan akan lebih memprioritaskan pada semua kesempatan investasi yang ingin diraih dan mencapai target pertumbuhan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan

dividen yang lebih besar. Maka hasil uji yang dilakukan tidak dapat membuktikan hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini.

3. Dalam penelitian ini Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Adanya hubungan profitabilitas terhadap IOS menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki IOS yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah. Maka hasil uji yang dilakukan dapat membuktikan hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini.

B. Implikasi

Setelah dilakukan penarikan kesimpulan dari penelitian ini mengenai pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*, maka dirumuskan beberapa implikasi yaitu:

1. Adanya pengaruh Kebijakan Utang terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), menunjukkan bahwa Kebijakan Utang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi IOS. Artinya, nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang besar akan menambah IOS. Hal ini dapat dikatakan bahwa informasi nilai DER sangat bermanfaat untuk menetapkan investasi yang akan dibeli investor. Implikasinya adalah adanya keharusan bagi investor

atau pelaku usaha untuk melihat dan mencermati bagaimana penerapan kebijakan utang yang dijalankan oleh perusahaan. Karena untuk mencapai keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi besar cenderung mempunyai utang yang tinggi. Jadi, semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya utang, maka kesempatan investasi semakin besar.

2. Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), dapat diartikan bahwa besaran nilai *Return On Assets* (ROA) yang dimiliki perusahaan akan menambah IOS. Implikasinya adalah bila perusahaan mempunyai kinerja yang semakin produktif dan semakin baik, besar kemungkinan perusahaan mendapatkan laba yang tinggi maka IOS perusahaan akan tinggi pula. Jadi, sebelum investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat IOS seperti Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas perusahaan, sehingga dapat mengoptimalkan *return* yang diperoleh dan meminimalkan risiko investasi.

C. Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain adalah:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada rentang waktu 5 tahun yaitu periode 2011-2015;
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah *go public*;
3. Variabel bebas yang digunakan hanya menggunakan 3 variabel.

Berdasarkan hasil penelitian maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah rentang waktu yang digunakan sebagai sampel penelitian sehingga dapat memperoleh distribusi data yang lebih baik;
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel dengan seluruh sektor perusahaan manufaktur yang terbuka dan tertutup;
3. Diharapkan peneliti selanjutnya menambahkan variabel baik dari sisi makro maupun mikro perusahaan seperti *free cash flow*, ukuran perusahaan, kepemilikan perusahaan dan risiko investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alzomia, Dr. Turki SF & Mr. Ahmed Al- Khadhiri. *Determination of Dividend Policy: The Evidence From Saudi Arabia. International Journal of Business and Social Science*. Vol 4 No. 1. 2013.
- Anugrah, A.D.P. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. 2009.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat. 2001.
- Dian, Destinar. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2011.
- Eprilasari, Peppy. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Solvabilitas Terhadap Kesempatan Investasi Perusahaan Otomotive yang Go Public di BEI. Skripsi. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, 2012.
- Fahmi, Irham. Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan Soal Tanya Jawab. Alfabeta. Bandung: 2012.
- Faisal, Muhamad. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di BEI. Thesis. Semarang: Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro. 2004.
- Fama, F Eugene dan Kenneth R. French. *Testing Tradeoff and Pecking Order Prediction, About Dividend and Debt*, Working Paper, Graduate Scholl of Business. 2000.
- Fijriyanti, Tettet dan Hartono, Jogyanto. 2004, Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen, SNA III, 2000.
- Frans. 2013. Gudang Garam Bukukan Laba Rp 3,27 Triliun. 2013. https://www.ipotnews.com/index.php?jdl=Gudang_Garam_Bukukan_Laba_Rp_3_27_Triliun_&level2=newsandopinion&level3=&level4=GGRM&id=2499995#.VyKDbFV97IU. (Diakses tanggal 1 Maret 2016 jam 08.00 WIB).
- Ghozali, Imam. Analisis Multivariat Dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8. Semarang: Universitas Dipenogoro. 2013.

- Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi 5). Semarang: Universitas Diponegoro. 2011.
- Harmawan, Hadi. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013). Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. 2015.
- Hartono, Jogyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE. 2000.
- Hastuti, Dwi. Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, 2013.
- Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 6, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta: 2012.
- Husnan, Suad. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh. Penerbit: UPP STIM YKPN. Yogyakarta. 2015.
- Indrastiti, Narita. BEI bakal atur emiten tak bagi dividen. 2013. <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-bakal-atur-emiten-tak-bagi-dividen>. (Diakses tanggal 25 Februari 2016 jam 20.00 WIB).
- Jensen, M., dan Meckling, W. *Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Finance Economics*, Vol.3 Hal: 305-360. 1976.
- Jones, Steward dan Rohit Sharma. *The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australis Evidence. Managerial Finance*, Vol 27 No. 3, 48-64, 2001.
- Keiso, Donald E, Jerry T Weygandt & Terry D. Warfield. Akuntansi Intermediate, Edisi Keduabelas/ jilid I. Jakarta: Erlangga. 2008.
- Keiso, Donald E. Jerry T Weygandt & Terry D. Warfield. Akuntansi Intermediate, Edisi Keduabelas/ jilid II. Jakarta: Erlangga. 2008.
- Ken/Fal. Rasio Investasi Industri Makanan Dan Minuman Tembus 46 Persen. 2015. <http://www.jpnn.com/read/2015/04/09/296908/Rasio-Investasi-Industri-Makanan-dan-Minuman-Tembus-46-Persen>. (Diakses tanggal 21 April 2016 jam 22.00 WIB).

- Kurniati, Wahyuning. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Textile/Garments di Bursa Efek Jakarta. Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro. 2007.
- Lestari, Holydia. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. Jurnal dan Prosiding SNA-Volume 7, 2004.
- Lopolusi, Ita. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bei Periode 2007-2011. Jurnal Mahasiswa Universitas Surabaya. Surabaya: Vol. 2 No. 1, 2013.
- Lucyanda, Jurica & Lilyana, “Pengaruh *Free Cash Flow*, dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividen Payout Ratio*”, Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 4. 2012.
- Manurung, Poltak. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Automotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). Skripsi. Bandar Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, 2013.
- Martono dan Agus Harjito. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Ekonisia, 2007.
- Murdianingsih, Dwi dan Aldian. Nilai Aset Terus Naik, Investasi di Indonesia Masih Prospektif. 2015.
<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/15/02/12/njneqf-nilai-aset-terus-naik-investasi-di-indonesia-masih-prospektif>. (Diakses tanggal 18 Maret 2016 jam 22.00 WIB).
- Norpratiwi, M.V.A. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Manajemen STIE YKPN. Yogyakarta: Vol: 18 No.1 Hal: 9-22. 2007.
- Olavia, Lona. Tiga Isu Utama Investasi di 2016. 2015.
<http://www.beritasatu.com/ekonomi/330346-tiga-isu-utama-investasi-di-2016.html>. (Diakses tanggal 20 Juni 2016 jam 22.15).
- Prasetyo, Adi. Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi, dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. Jurnal SNA Vol.3, Hal: 878-905. 2000.
- Purba, Orinton. Fungsi Dan Peranan WTO Dalam Era Perdagangan Bebas. 2010.
<https://hukuminvestasi.wordpress.com/2010/09/16/fungsi-dan-peranan-wto/>. (Diakses tanggal 20 Juni 2016 jam 20.30)
- Rodoni, Ahmad & Herni Ali, “Manajemen Keuangan”. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta: 2010.

- Sari, N.I. BEI akan pantau emiten yang enggan bagi dividen. 2013. <http://www.merdeka.com/uang/bei-akan-pantau-emiten-yang-enggan-bagi-dividen.html>. (Diakses tanggal 25 Februari 2016 jam 19.00 WIB).
- Sari, N.I. Selama 10 tahun, 55 emiten tak pernah bagi dividen. 2012. <http://www.merdeka.com/uang/selama-10-tahun-55-emiten-tak-pernah-bagi-hasil.html>. (Diakses tanggal 25 Februari 2016 jam 19.00 WIB).
- Sari, Wulan Indria. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Set Kesempatan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Penelitian FEB. Lampung: Universitas Lampung. 2013.
- Sartono, Agus. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE. 2001.
- Setiyawan, Toni. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. 2012.
- Simamora, Henry, "Akuntansi : Basis Pengambilan Keputusan Bisnis, Jilid II. Salemba Empat. Jakarta: 2000.
- Sis/Ndw. Omzet Turun, Coca-Cola Amatil Kaji Investasinya di RI. <http://m.liputan6.com/bisnis/read/2049123/omzet-turun-coca-cola-amatil-kaji-investasinya-di-ri>. (Diakses tanggal 28 Juni 2016 jam 22.00 WIB).
- ST. Bahan Baku Tak Lagi Kendala Di Industri Mamin. 2013. <http://www.businessnews.co.id/ekonomi-bisnis/bahan-baku-tak-lagi-kendala-di-industri-mamin.php>. (Diakses tanggal 18 Maret 2016 jam 22.10 WIB).
- Subchan dan Sudarman. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. Jurnal Ilmiah STIE Dharma Putra. Semarang: Vol. 18 No. 33, 2011.
- Subekti, Imam dan Kusuma, Indra. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. Jurnal SNA Vol. III. 2000.
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copelan. Manajemen Keuangan Edisi Ke Tuhuh Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.1991
- Yakub, Suardi, Suharsil & Jufri Hakim, Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah Saintikom. Vol. 13 No. 1, 2014.

- Yendrawati, Reni dan Feby Rezki Adhianza. Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*. Yogyakarta: Vol.2 No.1, Hal:32-41, 2013.
- Yunita, Indah. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010). Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2011.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel

| Daftar Nama Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Per 2015 | | |
|---|--------------------|--|
| No. | Kode Emiten | Nama Emiten |
| 1 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk |
| 2 | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 3 | INDF | PT Indofood Sukse Makmur Tbk |
| 4 | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 5 | MYOR | PT Mayora Indah Tbk |
| 6 | ROTI | PT Nippon Indosari Corporindo Tbk |
| 7 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk |
| 8 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk |
| 9 | DVLA | PT Darya Varia Laboratoria Tbk |
| 10 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk |
| 11 | SQBB | PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |
| 12 | TSPC | PT Tempo Scan Pasific Tbk |

Lampiran 2

Perhitungan *Investment Opportunity Set*

| Kode Emiten | Tahun | <i>Investment Opportunity Set (Y)</i> | | | | |
|-------------|-------|---------------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|-----------|
| | | Total Asset | Total Ekuitas | Lembar Saham Beredar | Harga Penutupan Saham | IOS |
| DLTA | 2011 | 696,166,676,000 | 572,935,427,000 | 16,013,181 | 111,500 | 2.741730 |
| DLTA | 2012 | 745,306,835,000 | 598,211,513,000 | 16,013,181 | 255,000 | 5.676127 |
| DLTA | 2013 | 867,040,802,000 | 676,557,993,000 | 16,013,181 | 380,000 | 7.237827 |
| DLTA | 2014 | 991,947,134,000 | 764,473,253,000 | 16,013,181 | 390,000 | 6.525161 |
| DLTA | 2015 | 1,038,321,916,000 | 849,621,481,000 | 800,659,050 | 5,200 | 4.191501 |
| ICBP | 2011 | 15,222,857,000,000 | 10,709,773,000,000 | 5,830,954,000 | 5,200 | 2.288272 |
| ICBP | 2012 | 17,753,480,000,000 | 11,986,798,000,000 | 5,830,954,000 | 7,800 | 2.886652 |
| ICBP | 2013 | 21,267,470,000,000 | 13,265,731,000,000 | 5,830,954,000 | 10,200 | 3.172802 |
| ICBP | 2014 | 24,910,211,000,000 | 15,039,947,000,000 | 5,830,954,000 | 13,100 | 3.462667 |
| ICBP | 2015 | 26,560,624,000,000 | 16,386,911,000,000 | 5,830,954,000 | 13,475 | 3.341255 |
| INDF | 2011 | 53,585,933,000,000 | 31,610,225,000,000 | 8,780,426,500 | 4,600 | 1.163844 |
| INDF | 2012 | 59,324,207,000,000 | 34,142,674,000,000 | 8,780,426,500 | 5,850 | 1.290317 |
| INDF | 2013 | 78,092,789,000,000 | 38,373,129,000,000 | 8,780,426,500 | 6,600 | 1.250698 |
| INDF | 2014 | 85,938,885,000,000 | 41,228,376,000,000 | 8,780,426,500 | 6,750 | 1.209911 |
| INDF | 2015 | 91,831,526,000,000 | 43,121,593,000,000 | 8,780,426,500 | 5,175 | 1.025232 |
| MLBI | 2011 | 1,220,813,000,000 | 530,268,000,000 | 21,070,000 | 359,000 | 6.761621 |
| MLBI | 2012 | 1,152,048,000,000 | 329,853,000,000 | 21,070,000 | 740,000 | 14.247666 |
| MLBI | 2013 | 1,782,148,000,000 | 987,533,000,000 | 21,070,000 | 1,200,000 | 14.633249 |
| MLBI | 2014 | 2,231,051,000,000 | 553,797,000,000 | 2,107,000,000 | 11,950 | 12.037333 |
| MLBI | 2015 | 2,100,853,000,000 | 766,480,000,000 | 2,107,000,000 | 8,200 | 8.859151 |

| Kode Emiten | Tahun | <i>Investment Opportunity Set (Y)</i> | | | | |
|-------------|-------|---------------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|----------|
| | | Total Asset | Total Ekuitas | Lembar Saham Beredar | Harga Penutupan Saham | IOS |
| MYOR | 2011 | 6,599,845,533,328 | 2,424,669,292,434 | 766,584,000 | 14,250 | 2.287781 |
| MYOR | 2012 | 8,302,506,241,903 | 3,067,850,327,238 | 766,584,000 | 20,000 | 2.477124 |
| MYOR | 2013 | 9,710,223,454,000 | 3,893,900,119,177 | 894,347,989 | 26,000 | 2.993687 |
| MYOR | 2014 | 10,291,108,029,334 | 4,100,554,992,789 | 894,347,989 | 20,900 | 2.417857 |
| MYOR | 2015 | 11,342,715,686,221 | 5,194,459,927,187 | 894,347,989 | 30,500 | 2.946902 |
| ROTI | 2011 | 759,136,918,500 | 546,441,182,786 | 1,012,360,000 | 3,325 | 4.714292 |
| ROTI | 2012 | 1,204,944,681,223 | 666,607,597,550 | 1,012,360,000 | 6,900 | 6.243956 |
| ROTI | 2013 | 1,822,689,047,108 | 787,337,649,671 | 5,061,800,000 | 1,020 | 3.400683 |
| ROTI | 2014 | 2,142,894,276,216 | 960,122,354,744 | 5,061,800,000 | 1,385 | 3.823504 |
| ROTI | 2015 | 2,706,323,637,034 | 1,188,534,951,872 | 5,061,800,000 | 1,265 | 2.926836 |
| SKLT | 2011 | 214,237,870,424 | 122,900,348,177 | 690,740,500 | 140 | 0.877722 |
| SKLT | 2012 | 249,746,467,756 | 129,482,560,948 | 690,740,500 | 180 | 0.979382 |
| SKLT | 2013 | 301,989,488,699 | 139,650,353,636 | 690,740,500 | 180 | 0.949279 |
| SKLT | 2014 | 331,574,891,637 | 153,368,106,620 | 690,740,500 | 300 | 1.162419 |
| SKLT | 2015 | 377,110,748,359 | 152,044,668,111 | 690,740,500 | 370 | 1.274533 |
| GGRM | 2011 | 39,088,705,000,000 | 24,550,928,000,000 | 1,924,088,000 | 62,050 | 3.426244 |
| GGRM | 2012 | 41,509,325,000,000 | 26,605,713,000,000 | 1,924,088,000 | 56,300 | 2.968725 |
| GGRM | 2013 | 50,770,251,000,000 | 29,416,271,000,000 | 1,924,088,000 | 42,000 | 2.012314 |
| GGRM | 2014 | 58,220,600,000,000 | 33,228,720,000,000 | 1,924,088,000 | 60,700 | 2.435290 |
| GGRM | 2015 | 63,505,413,000,000 | 38,007,909,000,000 | 1,924,088,000 | 55,000 | 2.067892 |

| Kode Emiten | Tahun | <i>Investment Opportunity Set (Y)</i> | | | | |
|-------------|-------|---------------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|----------|
| | | Total Asset | Total Ekuitas | Lembar Saham Beredar | Harga Penutupan Saham | IOS |
| DVLA | 2011 | 928,190,993,000 | 727,917,390,000 | 1,120,000,000 | 1,150 | 1.603413 |
| DVLA | 2012 | 1,074,691,476,000 | 841,546,479,000 | 1,120,000,000 | 1,690 | 1.978191 |
| DVLA | 2013 | 1,190,054,288,000 | 914,702,952,000 | 1,120,000,000 | 2,200 | 2.301871 |
| DVLA | 2014 | 1,236,247,525,000 | 962,431,483,000 | 1,120,000,000 | 1,690 | 1.752575 |
| DVLA | 2015 | 1,376,278,237,000 | 973,517,334,000 | 1,120,000,000 | 1,300 | 1.350571 |
| KLBF | 2011 | 8,274,554,112,840 | 6,515,935,058,426 | 10,156,014,422 | 3,400 | 4.385622 |
| KLBF | 2012 | 9,417,957,180,958 | 7,371,643,614,897 | 50,780,072,110 | 1,060 | 5.932623 |
| KLBF | 2013 | 11,315,061,275,026 | 8,499,957,965,575 | 46,875,122,110 | 1,250 | 5.427192 |
| KLBF | 2014 | 12,425,032,367,729 | 9,817,475,678,446 | 46,875,122,110 | 1,830 | 7.113787 |
| KLBF | 2015 | 13,696,417,381,439 | 10,938,285,985,269 | 46,875,122,110 | 1,320 | 4.718993 |
| SQBB | 2011 | 361,756,455,000 | 361,756,455,000 | 9,268,000 | 10,500 | 0.269004 |
| SQBB | 2012 | 397,144,458,000 | 397,144,458,000 | 9,268,000 | 10,500 | 0.245034 |
| SQBB | 2013 | 421,187,982,000 | 347,052,274,000 | 9,268,000 | 10,500 | 0.407062 |
| SQBB | 2014 | 459,352,720,000 | 368,878,943,000 | 9,268,000 | 10,500 | 0.408810 |
| SQBB | 2015 | 464,027,522,000 | 354,053,487,000 | 9,268,000 | 10,500 | 0.446715 |
| TSPC | 2011 | 4,250,374,395,321 | 3,045,935,745,008 | 4,500,000,000 | 2,550 | 2.983135 |
| TSPC | 2012 | 4,632,984,970,719 | 3,353,156,079,810 | 4,500,000,000 | 3,725 | 3.894321 |
| TSPC | 2013 | 5,407,957,915,805 | 3,862,951,854,240 | 4,500,000,000 | 3,250 | 2.990039 |
| TSPC | 2014 | 5,592,730,492,960 | 4,132,338,998,550 | 4,500,000,000 | 2,865 | 2.566348 |
| TSPC | 2015 | 6,284,729,099,203 | 4,337,140,975,120 | 4,500,000,000 | 1,750 | 1.562929 |

Lampiran 3

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)

| Kode Emiten | Tahun | Kebijakan Utang (X1) | | |
|-------------|-------|----------------------|--------------------|----------|
| | | Total Utang | Total Ekuitas | DER |
| DLTA | 2011 | 123,231,249,000 | 572,935,427,000 | 0.215088 |
| DLTA | 2012 | 147,095,322,000 | 598,211,513,000 | 0.245892 |
| DLTA | 2013 | 190,482,809,000 | 676,557,993,000 | 0.281547 |
| DLTA | 2014 | 227,473,881,000 | 764,473,253,000 | 0.297556 |
| DLTA | 2015 | 188,700,435,000 | 849,621,481,000 | 0.222099 |
| ICBP | 2011 | 4,513,084,000,000 | 10,709,773,000,000 | 0.421399 |
| ICBP | 2012 | 5,766,682,000,000 | 11,986,798,000,000 | 0.481086 |
| ICBP | 2013 | 8,001,739,000,000 | 13,265,731,000,000 | 0.603189 |
| ICBP | 2014 | 9,870,264,000,000 | 15,039,947,000,000 | 0.656270 |
| ICBP | 2015 | 10,173,713,000,000 | 16,386,911,000,000 | 0.620844 |
| INDF | 2011 | 21,975,708,000,000 | 31,610,225,000,000 | 0.695209 |
| INDF | 2012 | 25,181,533,000,000 | 34,142,674,000,000 | 0.737538 |
| INDF | 2013 | 39,719,660,000,000 | 38,373,129,000,000 | 1.035090 |
| INDF | 2014 | 44,710,509,000,000 | 41,228,376,000,000 | 1.084460 |
| INDF | 2015 | 48,709,933,000,000 | 43,121,593,000,000 | 1.129595 |
| MLBI | 2011 | 690,545,000,000 | 530,268,000,000 | 1.302257 |
| MLBI | 2012 | 822,195,000,000 | 329,853,000,000 | 2.492610 |
| MLBI | 2013 | 794,615,000,000 | 987,533,000,000 | 0.804647 |
| MLBI | 2014 | 1,677,254,000,000 | 553,797,000,000 | 3.028644 |
| MLBI | 2015 | 1,334,373,000,000 | 766,480,000,000 | 1.740910 |
| MYOR | 2011 | 4,175,176,240,894 | 2,424,669,292,434 | 1.721957 |
| MYOR | 2012 | 5,234,655,914,665 | 3,067,850,327,238 | 1.706294 |
| MYOR | 2013 | 5,816,323,334,823 | 3,893,900,119,177 | 1.493701 |
| MYOR | 2014 | 6,190,553,036,545 | 4,100,554,992,789 | 1.509687 |
| MYOR | 2015 | 6,148,255,759,034 | 5,194,459,927,187 | 1.183618 |
| ROTI | 2011 | 212,695,735,714 | 546,441,182,786 | 0.389238 |
| ROTI | 2012 | 538,337,083,673 | 666,607,597,550 | 0.807577 |
| ROTI | 2013 | 1,035,351,397,437 | 787,337,649,671 | 1.315003 |
| ROTI | 2014 | 1,182,771,921,472 | 960,122,354,744 | 1.231897 |
| ROTI | 2015 | 1,517,788,685,162 | 1,188,534,951,872 | 1.277025 |

| Kode Emiten | Tahun | Kebijakan Utang (X1) | | |
|-------------|-------|----------------------|--------------------|----------|
| | | Total Utang | Total Ekuitas | DER |
| SKLT | 2011 | 91,337,531,247 | 122,900,348,177 | 0.743184 |
| SKLT | 2012 | 120,263,906,808 | 129,482,560,948 | 0.928804 |
| SKLT | 2013 | 162,339,135,063 | 139,650,353,636 | 1.162468 |
| SKLT | 2014 | 178,206,785,017 | 153,368,106,620 | 1.161955 |
| SKLT | 2015 | 225,066,080,248 | 152,044,668,111 | 1.480263 |
| GGRM | 2011 | 14,537,777,000,000 | 24,550,928,000,000 | 0.592148 |
| GGRM | 2012 | 14,903,612,000,000 | 26,605,713,000,000 | 0.560166 |
| GGRM | 2013 | 21,353,980,000,000 | 29,416,271,000,000 | 0.725924 |
| GGRM | 2014 | 24,991,880,000,000 | 33,228,720,000,000 | 0.752117 |
| GGRM | 2015 | 25,497,504,000,000 | 38,007,909,000,000 | 0.670847 |
| DVLA | 2011 | 200,373,603,000 | 727,917,390,000 | 0.275270 |
| DVLA | 2012 | 233,144,997,000 | 841,546,479,000 | 0.277044 |
| DVLA | 2013 | 275,351,336,000 | 914,702,952,000 | 0.301028 |
| DVLA | 2014 | 273,816,042,000 | 962,431,483,000 | 0.284504 |
| DVLA | 2015 | 402,760,903,000 | 973,517,334,000 | 0.413717 |
| KLBF | 2011 | 1,758,619,054,414 | 6,515,935,058,426 | 0.269895 |
| KLBF | 2012 | 2,046,313,566,061 | 7,371,643,614,897 | 0.277593 |
| KLBF | 2013 | 2,815,103,309,451 | 8,499,957,965,575 | 0.331190 |
| KLBF | 2014 | 2,607,556,689,283 | 9,817,475,678,446 | 0.265604 |
| KLBF | 2015 | 2,758,131,396,170 | 10,938,285,985,269 | 0.252154 |
| SQBB | 2011 | 59,256,013,000 | 361,756,455,000 | 0.163801 |
| SQBB | 2012 | 71,758,430,000 | 397,144,458,000 | 0.180686 |
| SQBB | 2013 | 74,135,708,000 | 347,052,274,000 | 0.213615 |
| SQBB | 2014 | 90,473,777,000 | 368,878,943,000 | 0.245267 |
| SQBB | 2015 | 109,974,035,000 | 354,053,487,000 | 0.310614 |
| TSPC | 2011 | 1,204,438,648,313 | 3,045,935,745,008 | 0.395425 |
| TSPC | 2012 | 1,279,828,890,909 | 3,353,156,079,810 | 0.381679 |
| TSPC | 2013 | 1,545,006,061,565 | 3,862,951,854,240 | 0.399955 |
| TSPC | 2014 | 1,460,391,494,410 | 4,132,338,998,550 | 0.353406 |
| TSPC | 2015 | 1,947,588,124,083 | 4,337,140,975,120 | 0.449049 |

Lampiran 4

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

| Kode Emiten | Tahun | Kebijakan Dividen (X2) | | |
|-------------|-------|--------------------------|-----------------------|----------|
| | | Dividen per Lembar Saham | Laba per Lembar Saham | DPR |
| DLTA | 2011 | 10,500 | 9,060 | 1.158940 |
| DLTA | 2012 | 11,000 | 12,997 | 0.846349 |
| DLTA | 2013 | 11,500 | 16,515 | 0.696337 |
| DLTA | 2014 | 12,000 | 17,621 | 0.681006 |
| DLTA | 2015 | 6,000 | 11,895 | 0.504414 |
| ICBP | 2011 | 116 | 339 | 0.342183 |
| ICBP | 2012 | 169 | 374 | 0.451872 |
| ICBP | 2013 | 190 | 382 | 0.497382 |
| ICBP | 2014 | 222 | 447 | 0.496644 |
| ICBP | 2015 | 256 | 515 | 0.497087 |
| INDF | 2011 | 133 | 350 | 0.380000 |
| INDF | 2012 | 175 | 371 | 0.471698 |
| INDF | 2013 | 185 | 285 | 0.649123 |
| INDF | 2014 | 142 | 442 | 0.321267 |
| INDF | 2015 | 220 | 338 | 0.650888 |
| MLBI | 2011 | 21,279 | 24,074 | 0.883900 |
| MLBI | 2012 | 6,950 | 21,516 | 0.323015 |
| MLBI | 2013 | 9,500 | 55,576 | 0.170937 |
| MLBI | 2014 | 119 | 377 | 0.315650 |
| MLBI | 2015 | 138 | 236 | 0.584746 |
| MYOR | 2011 | 120 | 614 | 0.195440 |
| MYOR | 2012 | 130 | 952 | 0.136555 |
| MYOR | 2013 | 230 | 1,115 | 0.206278 |
| MYOR | 2014 | 200 | 451 | 0.443459 |
| MYOR | 2015 | 160 | 1,364 | 0.117302 |
| ROTI | 2011 | 25 | 114.52 | 0.218302 |
| ROTI | 2012 | 29 | 147.33 | 0.196837 |
| ROTI | 2013 | 37 | 31.22 | 1.185138 |
| ROTI | 2014 | 3 | 37.26 | 0.080515 |
| ROTI | 2015 | 6 | 53.45 | 0.112254 |

| Kode Emiten | Tahun | Kebijakan Dividen (X2) | | |
|-------------|-------|--------------------------|-----------------------|----------|
| | | Dividen per Lembar Saham | Laba per Lembar Saham | DPR |
| SKLT | 2011 | 2 | 8.65 | 0.231214 |
| SKLT | 2012 | 2 | 11.53 | 0.173461 |
| SKLT | 2013 | 3 | 16.56 | 0.181159 |
| SKLT | 2014 | 4 | 23.86 | 0.167645 |
| SKLT | 2015 | 5 | 29.55 | 0.169205 |
| GGRM | 2011 | 880 | 2,544 | 0.345912 |
| GGRM | 2012 | 1,000 | 2,086 | 0.479386 |
| GGRM | 2013 | 800 | 2,250 | 0.355556 |
| GGRM | 2014 | 800 | 2,790 | 0.286738 |
| GGRM | 2015 | 800 | 3,345 | 0.239163 |
| DVLA | 2011 | 30 | 108 | 0.277778 |
| DVLA | 2012 | 32 | 133 | 0.240602 |
| DVLA | 2013 | 13 | 112 | 0.116071 |
| DVLA | 2014 | 22 | 73 | 0.301370 |
| DVLA | 2015 | 30 | 97 | 0.309278 |
| KLBF | 2011 | 70 | 158 | 0.443038 |
| KLBF | 2012 | 95 | 37 | 2.567568 |
| KLBF | 2013 | 19 | 41 | 0.463415 |
| KLBF | 2014 | 17 | 44 | 0.386364 |
| KLBF | 2015 | 19 | 43 | 0.441860 |
| SQBB | 2011 | 8,500 | 12,063 | 0.704634 |
| SQBB | 2012 | 11,000 | 13,439 | 0.818513 |
| SQBB | 2013 | 12,500 | 14,822 | 0.843341 |
| SQBB | 2014 | 14,000 | 16,314 | 0.858159 |
| SQBB | 2015 | 16,000 | 14,529 | 1.101246 |
| TSPC | 2011 | 40 | 126 | 0.317460 |
| TSPC | 2012 | 75 | 140 | 0.535714 |
| TSPC | 2013 | 75 | 141 | 0.531915 |
| TSPC | 2014 | 75 | 129 | 0.581395 |
| TSPC | 2015 | 64 | 116 | 0.551724 |

Lampiran 5

Perhitungan *Return On Assets* (ROA)

| Kode Emiten | Tahun | Profitabilitas (X3) | | |
|-------------|-------|---------------------|--------------------|----------|
| | | Laba Setelah Pajak | Total Asset | ROA |
| DLTA | 2011 | 151,715,042,000 | 696,166,676,000 | 0.217929 |
| DLTA | 2012 | 213,421,077,000 | 745,306,835,000 | 0.286353 |
| DLTA | 2013 | 270,498,062,000 | 867,040,802,000 | 0.311978 |
| DLTA | 2014 | 288,073,432,000 | 991,947,134,000 | 0.290412 |
| DLTA | 2015 | 192,045,199,000 | 1,038,321,916,000 | 0.184957 |
| ICBP | 2011 | 2,066,365,000,000 | 15,222,857,000,000 | 0.135741 |
| ICBP | 2012 | 2,282,371,000,000 | 17,753,480,000,000 | 0.128559 |
| ICBP | 2013 | 2,235,040,000,000 | 21,267,470,000,000 | 0.105092 |
| ICBP | 2014 | 2,531,681,000,000 | 24,910,211,000,000 | 0.101632 |
| ICBP | 2015 | 2,923,148,000,000 | 26,560,624,000,000 | 0.110056 |
| INDF | 2011 | 4,891,673,000,000 | 53,585,933,000,000 | 0.091287 |
| INDF | 2012 | 4,779,446,000,000 | 59,324,207,000,000 | 0.080565 |
| INDF | 2013 | 3,416,635,000,000 | 78,092,789,000,000 | 0.043751 |
| INDF | 2014 | 5,146,323,000,000 | 85,938,885,000,000 | 0.059884 |
| INDF | 2015 | 3,709,501,000,000 | 91,831,526,000,000 | 0.040395 |
| MLBI | 2011 | 507,382,000,000 | 1,220,813,000,000 | 0.415610 |
| MLBI | 2012 | 453,405,000,000 | 1,152,048,000,000 | 0.393564 |
| MLBI | 2013 | 1,171,229,000,000 | 1,782,148,000,000 | 0.657201 |
| MLBI | 2014 | 794,883,000,000 | 2,231,051,000,000 | 0.356282 |
| MLBI | 2015 | 496,909,000,000 | 2,100,853,000,000 | 0.236527 |
| MYOR | 2011 | 483,486,152,677 | 6,599,845,533,328 | 0.073257 |
| MYOR | 2012 | 744,428,404,309 | 8,302,506,241,903 | 0.089663 |
| MYOR | 2013 | 1,013,558,238,779 | 9,710,223,454,000 | 0.104381 |
| MYOR | 2014 | 409,824,768,594 | 10,291,108,029,334 | 0.039823 |
| MYOR | 2015 | 1,250,233,128,560 | 11,342,715,686,221 | 0.110223 |
| ROTI | 2011 | 115,932,533,042 | 759,136,918,500 | 0.152716 |
| ROTI | 2012 | 149,149,548,025 | 1,204,944,681,223 | 0.123781 |
| ROTI | 2013 | 158,015,270,921 | 1,822,689,047,108 | 0.086693 |
| ROTI | 2014 | 188,648,345,876 | 2,142,894,276,216 | 0.088034 |
| ROTI | 2015 | 270,538,700,440 | 2,706,323,637,034 | 0.099965 |

| Kode Emiten | Tahun | Profitabilitas (X3) | | |
|-------------|-------|---------------------|--------------------|----------|
| | | Laba Setelah Pajak | Total Asset | ROA |
| SKLT | 2011 | 5,976,790,919 | 214,237,870,424 | 0.027898 |
| SKLT | 2012 | 7,962,693,771 | 249,746,467,756 | 0.031883 |
| SKLT | 2013 | 11,440,014,188 | 301,989,488,699 | 0.037882 |
| SKLT | 2014 | 16,480,714,984 | 331,574,891,637 | 0.049704 |
| SKLT | 2015 | 20,066,791,849 | 377,110,748,359 | 0.053212 |
| GGRM | 2011 | 4,958,102,000,000 | 39,088,705,000,000 | 0.126842 |
| GGRM | 2012 | 4,068,711,000,000 | 41,509,325,000,000 | 0.098019 |
| GGRM | 2013 | 4,383,932,000,000 | 50,770,251,000,000 | 0.086348 |
| GGRM | 2014 | 5,395,293,000,000 | 58,220,600,000,000 | 0.092670 |
| GGRM | 2015 | 6,452,834,000,000 | 63,505,413,000,000 | 0.101611 |
| DVLA | 2011 | 120,915,340,000 | 928,190,993,000 | 0.130270 |
| DVLA | 2012 | 148,909,089,000 | 1,074,691,476,000 | 0.138560 |
| DVLA | 2013 | 125,796,473,000 | 1,190,054,288,000 | 0.105706 |
| DVLA | 2014 | 80,929,476,000 | 1,236,247,525,000 | 0.065464 |
| DVLA | 2015 | 107,894,430,000 | 1,376,278,237,000 | 0.078396 |
| KLBF | 2011 | 1,522,956,820,292 | 8,274,554,112,840 | 0.184053 |
| KLBF | 2012 | 1,775,098,847,932 | 9,417,957,180,958 | 0.188480 |
| KLBF | 2013 | 1,970,452,449,686 | 11,315,061,275,026 | 0.174144 |
| KLBF | 2014 | 2,121,090,581,630 | 12,425,032,367,729 | 0.170711 |
| KLBF | 2015 | 2,057,694,281,873 | 13,696,417,381,439 | 0.150236 |
| SQBB | 2011 | 120,059,348,000 | 361,756,455,000 | 0.331879 |
| SQBB | 2012 | 135,248,606,000 | 397,144,458,000 | 0.340553 |
| SQBB | 2013 | 149,521,096,000 | 421,187,982,000 | 0.354998 |
| SQBB | 2014 | 164,808,009,000 | 459,352,720,000 | 0.358783 |
| SQBB | 2015 | 150,207,262,000 | 464,027,522,000 | 0.323703 |
| TSPC | 2011 | 586,362,346,430 | 4,250,374,395,321 | 0.137955 |
| TSPC | 2012 | 635,176,093,653 | 4,632,984,970,719 | 0.137099 |
| TSPC | 2013 | 638,535,108,795 | 5,407,957,915,805 | 0.118073 |
| TSPC | 2014 | 584,293,062,124 | 5,592,730,492,960 | 0.104474 |
| TSPC | 2015 | 529,218,651,807 | 6,284,729,099,203 | 0.084207 |

Lampiran 6

Perhitungan Data Seluruh Variabel

| No | Perusahaan | Tahun | DER | DPR | ROA | IOS |
|----|------------|-------|----------|----------|----------|-----------|
| 1 | DLTA | 2011 | 0.215088 | 1.158940 | 0.217929 | 2.741730 |
| 2 | DLTA | 2012 | 0.245892 | 0.846349 | 0.286353 | 5.676127 |
| 3 | DLTA | 2013 | 0.281547 | 0.696337 | 0.311978 | 7.237827 |
| 4 | DLTA | 2014 | 0.297556 | 0.681006 | 0.290412 | 6.525161 |
| 5 | DLTA | 2015 | 0.222099 | 0.504414 | 0.184957 | 4.191501 |
| 6 | ICBP | 2011 | 0.421399 | 0.342183 | 0.135741 | 2.288272 |
| 7 | ICBP | 2012 | 0.481086 | 0.451872 | 0.128559 | 2.886652 |
| 8 | ICBP | 2013 | 0.603189 | 0.497382 | 0.105092 | 3.172802 |
| 9 | ICBP | 2014 | 0.656270 | 0.496644 | 0.101632 | 3.462667 |
| 10 | ICBP | 2015 | 0.620844 | 0.497087 | 0.110056 | 3.341255 |
| 11 | INDF | 2011 | 0.695209 | 0.380000 | 0.091287 | 1.163844 |
| 12 | INDF | 2012 | 0.737538 | 0.471698 | 0.080565 | 1.290317 |
| 13 | INDF | 2013 | 1.035090 | 0.649123 | 0.043751 | 1.250698 |
| 14 | INDF | 2014 | 1.084460 | 0.321267 | 0.059884 | 1.209911 |
| 15 | INDF | 2015 | 1.129595 | 0.650888 | 0.040395 | 1.025232 |
| 16 | MLBI | 2011 | 1.302257 | 0.883900 | 0.415610 | 6.761621 |
| 17 | MLBI | 2012 | 2.492610 | 0.323015 | 0.393564 | 14.247666 |
| 18 | MLBI | 2013 | 0.804647 | 0.170937 | 0.657201 | 14.633249 |
| 19 | MLBI | 2014 | 3.028644 | 0.315650 | 0.356282 | 12.037333 |
| 20 | MLBI | 2015 | 1.740910 | 0.584746 | 0.236527 | 8.859151 |
| 21 | MYOR | 2011 | 1.721957 | 0.195440 | 0.073257 | 2.287781 |
| 22 | MYOR | 2012 | 1.706294 | 0.136555 | 0.089663 | 2.477124 |
| 23 | MYOR | 2013 | 1.493701 | 0.206278 | 0.104381 | 2.993687 |
| 24 | MYOR | 2014 | 1.509687 | 0.443459 | 0.039823 | 2.417857 |
| 25 | MYOR | 2015 | 1.183618 | 0.117302 | 0.110223 | 2.946902 |
| 26 | ROTI | 2011 | 0.389238 | 0.218302 | 0.152716 | 4.714292 |
| 27 | ROTI | 2012 | 0.807577 | 0.196837 | 0.123781 | 6.243956 |
| 28 | ROTI | 2013 | 1.315003 | 1.185138 | 0.086693 | 3.400683 |
| 29 | ROTI | 2014 | 1.231897 | 0.080515 | 0.088034 | 3.823504 |
| 30 | ROTI | 2015 | 1.277025 | 0.112254 | 0.099965 | 2.926836 |

| No | Perusahaan | Tahun | DER | DPR | ROA | IOS |
|----|------------|-------|----------|----------|----------|----------|
| 31 | SKLT | 2011 | 0.743184 | 0.231214 | 0.027898 | 0.877722 |
| 32 | SKLT | 2012 | 0.928804 | 0.173461 | 0.031883 | 0.979382 |
| 33 | SKLT | 2013 | 1.162468 | 0.181159 | 0.037882 | 0.949279 |
| 34 | SKLT | 2014 | 1.161955 | 0.167645 | 0.049704 | 1.162419 |
| 35 | SKLT | 2015 | 1.480263 | 0.169205 | 0.053212 | 1.274533 |
| 36 | GGRM | 2011 | 0.592148 | 0.345912 | 0.126842 | 3.426244 |
| 37 | GGRM | 2012 | 0.560166 | 0.479386 | 0.098019 | 2.968725 |
| 38 | GGRM | 2013 | 0.725924 | 0.355556 | 0.086348 | 2.012314 |
| 39 | GGRM | 2014 | 0.752117 | 0.286738 | 0.092670 | 2.435290 |
| 40 | GGRM | 2015 | 0.670847 | 0.239163 | 0.101611 | 2.067892 |
| 41 | DVLA | 2011 | 0.275270 | 0.277778 | 0.130270 | 1.603413 |
| 42 | DVLA | 2012 | 0.277044 | 0.240602 | 0.138560 | 1.978191 |
| 43 | DVLA | 2013 | 0.301028 | 0.116071 | 0.105706 | 2.301871 |
| 44 | DVLA | 2014 | 0.284504 | 0.301370 | 0.065464 | 1.752575 |
| 45 | DVLA | 2015 | 0.413717 | 0.309278 | 0.078396 | 1.350571 |
| 46 | KLBF | 2011 | 0.269895 | 0.443038 | 0.184053 | 4.385622 |
| 47 | KLBF | 2012 | 0.277593 | 2.567568 | 0.188480 | 5.932623 |
| 48 | KLBF | 2013 | 0.331190 | 0.463415 | 0.174144 | 5.427192 |
| 49 | KLBF | 2014 | 0.265604 | 0.386364 | 0.170711 | 7.113787 |
| 50 | KLBF | 2015 | 0.252154 | 0.441860 | 0.150236 | 4.718993 |
| 51 | SQBB | 2011 | 0.163801 | 0.704634 | 0.331879 | 0.269004 |
| 52 | SQBB | 2012 | 0.180686 | 0.818513 | 0.340553 | 0.245034 |
| 53 | SQBB | 2013 | 0.213615 | 0.843341 | 0.354998 | 0.407062 |
| 54 | SQBB | 2014 | 0.245267 | 0.858159 | 0.358783 | 0.408810 |
| 55 | SQBB | 2015 | 0.310614 | 1.101246 | 0.323703 | 0.446715 |
| 56 | TSPC | 2011 | 0.395425 | 0.317460 | 0.137955 | 2.983135 |
| 57 | TSPC | 2012 | 0.381679 | 0.535714 | 0.137099 | 3.894321 |
| 58 | TSPC | 2013 | 0.399955 | 0.531915 | 0.118073 | 2.990039 |
| 59 | TSPC | 2014 | 0.353406 | 0.581395 | 0.104474 | 2.566348 |
| 60 | TSPC | 2015 | 0.449049 | 0.551724 | 0.084207 | 1.562929 |

Lampiran 7

Hasil Statistika Deskriptif

| | IOS | DER | DPR | ROA |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 3.478795 | 0.759188 | 0.480607 | 0.160002 |
| Median | 2.814191 | 0.597668 | 0.414112 | 0.114148 |
| Maximum | 14.63325 | 3.028644 | 2.567568 | 0.657201 |
| Minimum | 0.245034 | 0.163801 | 0.080515 | 0.027898 |
| Std. Dev. | 3.063289 | 0.590383 | 0.381094 | 0.121385 |
| Skewness | 1.967681 | 1.563065 | 2.998317 | 1.691643 |
| Kurtosis | 7.188304 | 5.795287 | 16.22961 | 6.265123 |
| Sum | 208.7277 | 45.55130 | 28.83640 | 9.600124 |
| Sum Sq. Dev. | 553.6406 | 20.56458 | 8.568724 | 0.869321 |
| Observations | 208.7277 | 45.55130 | 28.83640 | 9.600124 |

Lampiran 8

Hasil *Common Effect*

| Dependent Variable: IOS | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/28/17 Time: 16:23 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 12 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.413603 | 0.701547 | -0.589559 | 0.5579 |
| DER | 1.994267 | 0.494153 | 4.035723 | 0.0002 |
| DPR | -0.399340 | 0.799443 | -0.499523 | 0.6194 |
| ROA | 16.06416 | 2.406725 | 6.674698 | 0.0000 |
| R-squared | 0.535031 | Mean dependent var | | 3.478795 |
| Adjusted R-squared | 0.510122 | S.D. dependent var | | 3.063289 |
| S.E. of regression | 2.144035 | Akaike info criterion | | 4.427596 |
| Sum squared resid | 257.4255 | Schwarz criterion | | 4.567219 |
| Log likelihood | -128.8279 | Hannan-Quinn criter. | | 4.482210 |
| F-statistic | 21.47942 | Durbin-Watson stat | | 0.735742 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 9

Hasil *Fixed Effect*

| Dependent Variable: IOS | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/28/17 Time: 16:27 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 12 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.528054 | 0.859671 | -0.614251 | 0.5421 |
| DER | 1.701787 | 0.529202 | 3.215759 | 0.0024 |
| DPR | -0.492135 | 0.424003 | -1.160688 | 0.2519 |
| ROA | 18.44598 | 3.248045 | 5.679103 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.922078 | Mean dependent var | 3.478795 | |
| Adjusted R-squared | 0.897836 | S.D. dependent var | 3.063289 | |
| S.E. of regression | 0.979122 | Akaike info criterion | 3.007997 | |
| Sum squared resid | 43.14058 | Schwarz criterion | 3.531583 | |
| Log likelihood | -75.23990 | Hannan-Quinn criter. | 3.212800 | |
| F-statistic | 38.03595 | Durbin-Watson stat | 2.299499 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 10

Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Equation: FIXED | | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. | |
| Cross-section F | 20.320082 | (11,45) | 0.0000 | |
| Cross-section Chi-square | 107.175977 | 11 | 0.0000 | |
| Cross-section fixed effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: IOS | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/28/17 Time: 16:37 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 12 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.413603 | 0.701547 | -0.589559 | 0.5579 |
| DER | 1.994267 | 0.494153 | 4.035723 | 0.0002 |
| DPR | -0.399340 | 0.799443 | -0.499523 | 0.6194 |
| ROA | 16.06416 | 2.406725 | 6.674698 | 0.0000 |
| R-squared | 0.535031 | Mean dependent var | | 3.478795 |
| Adjusted R-squared | 0.510122 | S.D. dependent var | | 3.063289 |
| S.E. of regression | 2.144035 | Akaike info criterion | | 4.427596 |
| Sum squared resid | 257.4255 | Schwarz criterion | | 4.567219 |
| Log likelihood | -128.8279 | Hannan-Quinn criter. | | 4.482210 |
| F-statistic | 21.47942 | Durbin-Watson stat | | 0.735742 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 11

Hasil *Random Effect*

| Dependent Variable: IOS | | | | |
|---|-------------|--------------------|-------------|----------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 01/28/17 Time: 16:40 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 12 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.445565 | 0.978748 | -0.455239 | 0.6507 |
| DER | 1.708785 | 0.473464 | 3.609109 | 0.0007 |
| DPR | -0.513181 | 0.417199 | -1.230063 | 0.2238 |
| ROA | 17.96044 | 2.778817 | 6.463342 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 2.236955 | 0.8392 |
| Idiosyncratic random | | | 0.979122 | 0.1608 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.463073 | Mean dependent var | | 0.668280 |
| Adjusted R-squared | 0.434309 | S.D. dependent var | | 1.271851 |
| S.E. of regression | 0.956590 | Sum squared resid | | 51.24361 |
| F-statistic | 16.09907 | Durbin-Watson stat | | 1.873015 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.526998 | Mean dependent var | | 3.478795 |
| Sum squared resid | 261.8730 | Durbin-Watson stat | | 0.736332 |

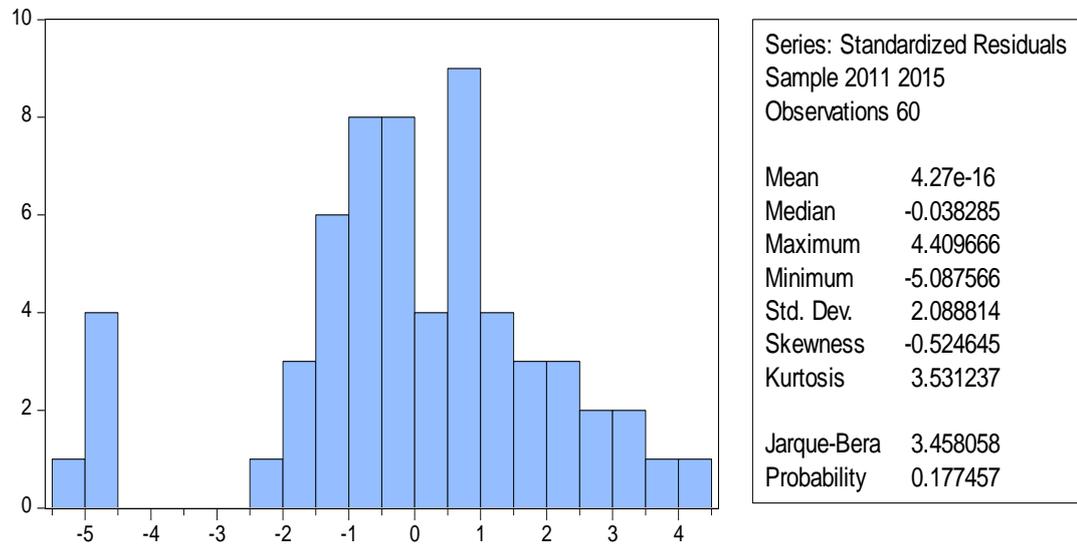
Lampiran 12

Hasil Uji *Hausman*

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | | |
|--|-------------------|-----------------------|-------------|--------|
| Equation: RANDOM | | | | |
| Test cross-section random effects | | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. | |
| Cross-section random | 0.452287 | 3 | 0.9292 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| DER | 1.701787 | 1.708785 | 0.055886 | 0.9764 |
| DPR | -0.492135 | -0.513181 | 0.005723 | 0.7809 |
| ROA | 18.445981 | 17.960444 | 2.827971 | 0.7728 |
| Cross-section random effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: IOS | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/28/17 Time: 16:41 | | | | |
| Sample: 2011 2015 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 12 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.528054 | 0.859671 | -0.614251 | 0.5421 |
| DER | 1.701787 | 0.529202 | 3.215759 | 0.0024 |
| DPR | -0.492135 | 0.424003 | -1.160688 | 0.2519 |
| ROA | 18.44598 | 3.248045 | 5.679103 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.922078 | Mean dependent var | 3.478795 | |
| Adjusted R-squared | 0.897836 | S.D. dependent var | 3.063289 | |
| S.E. of regression | 0.979122 | Akaike info criterion | 3.007997 | |
| Sum squared resid | 43.14058 | Schwarz criterion | 3.531583 | |
| Log likelihood | -75.23990 | Hannan-Quinn criter. | 3.212800 | |
| F-statistic | 38.03595 | Durbin-Watson stat | 2.299499 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 13

Hasil Uji Normalitas



Lampiran 14**Hasil Uji Autokorelasi**

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.463073 | Mean dependent var | 0.668280 |
| Adjusted R-squared | 0.434309 | S.D. dependent var | 1.271851 |
| S.E. of regression | 0.956590 | Sum squared resid | 51.24361 |
| F-statistic | 16.09907 | Durbin-Watson stat | 1.873015 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 15**Hasil Uji Multikolinearitas**

| | DER | DPR | ROA |
|-----|-----------|-----------|-----------|
| DER | 1.000000 | -0.284893 | -0.026457 |
| DPR | -0.284893 | 1.000000 | 0.289271 |
| ROA | -0.026457 | 0.289271 | 1.000000 |

Lampiran 16

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.690370 | Prob. F(9,50) | 0.7141 |
| Obs*R-squared | 6.631876 | Prob. Chi-Square(9) | 0.6754 |
| Scaled explained SS | 19.23370 | Prob. Chi-Square(9) | 0.0233 |

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 01/28/17 Time: 16:50
 Sample: 1 60
 Included observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 34.15464 | 23.62891 | 1.445459 | 0.1546 |
| DER | -23.64305 | 23.91044 | -0.988817 | 0.3275 |
| DER^2 | 12.74667 | 7.818497 | 1.630322 | 0.1093 |
| DER*DPR | 20.21265 | 22.66850 | 0.891662 | 0.3768 |
| DER*ROA | -67.61576 | 43.07955 | -1.569556 | 0.1228 |
| DPR | -53.03828 | 36.65896 | -1.446803 | 0.1542 |
| DPR^2 | 6.801369 | 8.993347 | 0.756267 | 0.4530 |
| DPR*ROA | 131.4225 | 90.69398 | 1.449076 | 0.1536 |
| ROA | -63.16892 | 111.2781 | -0.567667 | 0.5728 |
| ROA^2 | 53.13551 | 137.5092 | 0.386414 | 0.7008 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.110531 | Mean dependent var | 7.317414 |
| Adjusted R-squared | -0.049573 | S.D. dependent var | 19.04139 |
| S.E. of regression | 19.50765 | Akaike info criterion | 8.930503 |
| Sum squared resid | 19027.43 | Schwarz criterion | 9.279560 |
| Log likelihood | -257.9151 | Hannan-Quinn criter. | 9.067038 |
| F-statistic | 0.690370 | Durbin-Watson stat | 1.697797 |
| Prob(F-statistic) | 0.714103 | | |

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Cholila Sita Dewi Royani, lahir di Jakarta, 18 Maret 1992.

Anak pertama dari pasangan Dr. H. Tukimin Nurhasyim, MM dan Hj. Rahyuni, S.Pd. Memiliki 1 adik perempuan dan 2 adik laki-laki. Bertempat tinggal di Jalan Dua Sembilan No. 26 RT/RW: 007/007 Kelurahan Duren Sawit, Kecamatan Duren Sawit, Jakarta Timur 13440.

Penulis telah menempuh beberapa tingkat pendidikan formal, yaitu Sekolah Dasar Negeri Cipinang Melayu 12 Petang Jakarta (1998-2004), Sekolah Menengah Pertama Negeri 27 Jakarta (2004-2007), Sekolah Menengah Atas Negeri 71 Jakarta (2007-2010) dan Diploma III Perpajakan Universitas Sebelas Maret (2010-2013). Kemudian penulis melanjutkan jenjang pendidikan sarjana pada Alih Program Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta dari tahun 2013-2016. Penulis memiliki pengalaman bekerja sebagai *Accounting Staff* di PT Tunas Ridean Jakarta periode Juni 2014 – Sekarang. Judul skripsi penulis adalah Pengeruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.