

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Putri Nuryani Wijaya

NIM. 16.0101.0176

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS
EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS
MUHAMMADIYAH MAGELANG
2020**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
INVESTMENT OPPORTUNITY SET
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Putri Nuryani Wijaya
NPM. 16.0101.0176

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2020**

SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Perbankan Tahun 2015-2019)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Putri Nuryani Wijaya

NPM 16.0101.0176

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 27 Agustus 2020.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Drs. Dahli Suhaeli, MM

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Mulato Santosa, SE., M.Sc

Ketua

Drs. Dahli Suhaeli, MM

Sekretaris

Muhdiyanto, SE., M.Si

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

4 SEP 2020

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Putri Nuryani Wijaya

NPM : 16.0101.0176

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur

Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2015-2019)

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 11 Agustus 2020

Peneliti



Putri Nuryani Wijaya

NPM. 16.0101.0176

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Putri Nuryani Wijaya
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 11 Maret 2020
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Perum. Adi Graha Blok C.05, Mertoyudan
Alamat Email : Putrinuryani113@icloud.co.id

Pendidikan Normal

Sekolah Dasar (2004-2010) : SD Negeri Cacaban 3 Kota Magelang
SMP (2010-2013) : SMP Negeri 11 Kota Magelang
SMA (2013-2016) : SMK Negeri 2 Kota Magelang
Perguruan Tinggi (2016-2020) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Magelang, 11 Agustus 2020

Peneliti



Putri Nuryani Wijaya

NPM. 16.0101.0176

MOTTO

“Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukkan diri sendiri.” (Ibu Kartini)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhan-mu lah hendaknya kamu berharap”. (Qs. Al Insyirah :5)

“Barang siapa merintis jalan mencari ilmu maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga”. (HR. Muslim)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP INVESTMENT OPPORTUNITY SET (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih serajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulisan tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Suliswiyadi, M.Ag selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Muhdiyanto S.E, M.Si selaku wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Mulato Santoso S.E., M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen.
5. Drs. Dahli Suhaeli, M.M selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tidak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
7. Bapak dan Ibu TU yang selalu membantu demi kelancaran kuliah saya.

8. Keluargaku tercinta, kakek dan nenek saya yang telah memberikan motivasi, dukungan dan doa selama ini.
9. Teman-temanku manajemen angkatan 2016. Hari-hari indah bersama kalian tak kan kulupakan.
10. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan dan motivasinya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun, penyusun harapkan untuk perbaikan penulisan skripsi ini. Harapan penulisan, semoga skripsi ini dapat memberi manfaat kepada pihak yang memerlukan.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Magelang, 11 Agustus 2020

Penyusun



Putri Nuryani Wijaya

NPM. 16.0101.0176

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwaya Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak.....	xiii

BAB 1 PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori.....	9
1. <i>Signalling Theory</i>	9
2. Investasi.....	11
3. <i>Investment Opportunity Set</i>	11
4. Kebijakan Dividen	14
5. Kebijakan Hutang.....	15
6. Profitabilitas	17
7. Likuiditas.....	18
B. Hasil Penelitian Terdahulu	19
C. Pengembangan dan Rumusan Hipotesis	26
D. Model Penelitian	29

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel	30
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	31
C. Metode Uji Data	34
D. Metoda Analisis Data	37
E. Uji Model	39

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	42
B. Deskripsi Data	42
C. Uji Asumsi Klasik	44
D. Metode Analisis Data	48
E. Uji Model	49

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan.....	61
B. Saran.....	62
C. Keterbatasan Penelitian	63
Daftar Pustaka	64
Lampiran	67

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Keputusan Uji Autokorelasi.....	36
---	----

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.2 Kerangka Penelitian	29
Gambar 4.1 Hasil Uji F (Goodness Of Fit)	51
Gambar 4.2 Hasil Uji Hipotesis Kebijakan Dividen	52
Gambar 4.3 Hasil Uji Hipotesis Kebijakan Hutang	53
Gambar 4.4 Hasil Uji Hipotesis Profitabilitas.....	53
Gambar 4.5 Hasil Uji Hipotesis Likuiditas	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel.....	42
Lampiran 1 Tabel 4.2 Hasil Uji Deskripsi Data.....	67
Lampiran 1 Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	67
Lampiran 1 Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	67
Lampiran 1 Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas	68
Lampiran 1 Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas.....	68
Lampiran 1 Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	69
Lampiran 1 Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	69
Lampiran 1 Tabel 4.9 Hasil Uji F (Goodness Of Fit)	69
Lampiran 1 Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis	70
Lampiran 2 Data Mentah	71
Lampiran 2 Data Outliyer	73
Lampiran 3 Tabel Durbin Watson.....	75
Lampiran 4 Tabel t.....	76
Lampiran 5 Tabel F	77

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
INVESTMENT OPPORTUNITY SET
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)**

Putri Nuryani Wijaya

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Magelang

Email : putrinuryani113@icloud.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap *investment opportunity set*. Data yang digunakan adalah data skunder dengan teknik dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel, sehingga diperoleh sampel sebanyak 80. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA), dan likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR). Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*, kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Kata Kunci: *Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR) dan Investment Opportunity Set (MBVE)*

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan di Indonesia pasti mengharapkan dan mengupayakan adanya suatu pertumbuhan dan perkembangan perusahaan seperti yang telah digariskan dalam visi dan misi perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Industri manufaktur memiliki peranan yang begitu penting dalam sistem perekonomian Indonesia. Perkembangan industri manufaktur saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang tajam antar perusahaan industri manufaktur. Situasi perkembangan ekonomi yang meningkat mendorong manajemen perusahaan agar dapat bekerja lebih efektif dan efisien agar dapat mempertahankan kestabilan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup pada persaingan perekonomian bisnis yang begitu ketat terutama pada perusahaan go publik di pasar modal (Astuti & Efni, 2015: 343- 356).

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dalam memilih investasi yang menghasilkan keuntungan (return), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka investor akan mengalami kerugian. Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang menjadi faktor utama dalam kegiatan operasional

perusahaan (Sriyuni, 2013: 77-87). Investor menilai perusahaan sebagai entitas yang memiliki pertumbuhan dan prospek yang menguntungkan melalui investasi yang ditanamkannya (Panggabean dan Suratno, 2014:60-70). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memberikan adanya suatu peluang investasi yang memungkinkan adanya ruangan untuk bertumbuh. Perusahaan dengan prospek bertumbuh dapat membuat investor tertarik untuk melakukan investasi karena investor dapat mengharapkan return yang tinggi dari perusahaan tersebut.

Sektor perbankan nasional saat ini berada dalam salah satu performa terbaik, sektor perbankan dapat berkontribusi optimal dan menjadi motor pertumbuhan ekonomi karena didukung oleh terjaganya kualitas aset, rasio permodalan yang kuat dan inovasi pada digital banking dan instrument keuangan. pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap kuat dalam menghadapi perlambatan ekonomi global. Pertumbuhan ekonomi bisa dipertahankan pada level 5% dalam empat tahun terakhir, dan inflasi dikelola secara konsisten dalam kisaran target Bank Indonesia. Selain itu, nilai tukar rupiah cenderung terus menguat.

Adapun fenomena yang terjadi pada industri perbankan juga tetap stabil, ditandai dengan rasio kecukupan modal (CAR) yang kuat pada 23,7% pada November 2019 dan NPL (rasio kredit bermasalah) yang relatif stabil pada 2,77%, profitabilitas bank juga terus solid. Empat bank terbesar di Indonesia yaitu Bank Mandiri, BRI, BCA, dan BNI membukukan pertumbuhan laba bersih rata-rata 9% pada kuartal III-2019, jauh lebih tinggi dibandingkan

dengan pertumbuhan kuartal II-2019 sebesar 3,9%. peningkatan profitabilitas industri perbankan didukung oleh ekspansi bisnis yang sehat, pendapatan operasional yang stabil dan kualitas aset, serta peningkatan efisiensi operasional. Di sisi lain, likuiditas sistem keuangan juga membaik akhir-akhir ini, hal tersebut ditunjukkan oleh penurunan tajam dalam tingkat pasar uang antar bank.

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang yang diprosikan dengan IOS. Yang selanjutnya factor indikator yang mempengaruhi IOS adalah sebagai berikut.

Diawali dengan Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan alokasi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Saputro dan Lela, 2007:58-71). Sebagian laba bersih perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagiannya lagi ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Yendrawati dan Febi, 2013:32-41). Semakin tinggi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen berdampak langsung terhadap semakin rendahnya dana yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau menahannya untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin tinggi, maka dana yang

tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah.

Faktor yang selanjutnya ada kebijakan hutang. *Investment opportunity set* juga dipengaruhi oleh seberapa besar hutang yang digunakan dalam struktur modal. Secara logika, perusahaan yang banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, tidaklah sehat. Hutang yang besar akan memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan (Ogolmagai, 2013). Penggunaan utang yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan utang berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri daripada hutang. Faktor yang ketiga ada profitabilitas. Menurut Subchan dan Sudarman, 2011, Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi perusahaan, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Investor dan kreditor akan melihat kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka, semakin besar perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor dan kreditor (Hidayat, 2010).

Selain kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set*.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan (Kasmir, 2013:130). Rasio likuiditas juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengubah aset lancarnya menjadi kas. Rasio likuiditas dapat diukur dengan berbagai rasio, misalnya *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi dapat memberikan berita baik atau good news kepada para investor, karena perusahaan tersebut dianggap mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang rendah dapat memberikan berita buruk atau bad news kepada para investor karena perusahaan tersebut dianggap tidak mampu atau kurang mampu melunasi kewajiban-kewajibannya.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi IOS. Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set* diantaranya adalah hasil penelitian dari Afriadi (2016), yang menyatakan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS, Kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap IOS, Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap IOS, dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS. Berbeda dengan hasil penelitian dari Ramdani (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negative terhadap IOS. Namun berbeda pula dengan penelitian Safiq (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap IOS, Likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap IOS.

Berdasarkan uraian diatas serta fenomena yang terjadi, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah antara lain:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap investment opportunity set?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap investment opportunity set?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap investment opportunity set?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap investment opportunity set?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diukur menggunakan *return of asset* (ROA).
4. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas yang diukur dengan *current ratio* terhadap investment opportunity set yang diukur menggunakan *market to book value of equity* (MBVE).

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

1. Teoritis

- a. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas terhadap *investment opportunity set* perusahaan manufaktur perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengembangan teori dan pengetahuan bidang management keuangan. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi dan referensi bagi peneliti selanjutnya.

2. Praktis

Secara praktis penelitian diharapkan bagi investor dapat menilai kelengkapan dan kendala dalam mengambil keputusan investasi di perusahaan serta dapat memberikan tambahan pengetahuan empiris penulis terhadap faktor - faktor penentu keputusan investasi perusahaan manufaktur *go public* perusahaan di Indonesia. Bagi perusahaan nantinya di harapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk meningkatkan factor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan dan dapat dijadikan bahan masukan agar dapat membantu perusahaan agar memiliki performa yang baik dan benar.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika yang digunakan dalam penulisan ini terdiri dari lima bab, dimana antar bab yang satu dengan yang lain merupakan satu komponen yang berkaitan. Sistematika penulisan dari masing-masing bab adalah sebagai

berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada para pembaca mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Bab ini mengemukakan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur pustaka dan hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas dan *investment opportunity set*, serta perumusan hipotesis dan model penelitian.

BAB III : Metoda Penelitian

Bab ini akan menguraikan metoda yang akan digunakan dalam penelitian. Metoda penelitian ini akan diuraikan mulai dari jenis data, populasi dan sampel, variabel operasional dan pengukurannya, serta metoda analisis data yang digunakan.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan mengemukakan hasil olah data dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda, sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

BAB V : Kesimpulan

Bagian ini merupakan bagian akhir dari penyusunan skripsi dimana akan dikemukakan kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

a. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Sinyal atau isyarat merupakan tindakan perusahaan dalam memberikan petunjuk untuk mengambil keputusan bagi investor dengan memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan. Menurut Retno dan Priantinah (2012:87), teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Laporan keuangan dan laporan non keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan berisi informasi yang menghubungkan kepada pihak eksternal perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik, maka akan memberikan sinyal positif sehingga hal ini dapat menjaga hubungan baik perusahaan dengan pihak eksternal dan investor tidak akan ragu untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi.

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek yang tidak dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010:387), asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan dimana sebagian investor memiliki informasi dan yang lainnya tidak memiliki informasi tersebut. Menurut

Hanafi (2014:217), mengatakan bahwa teori signalling dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, pihak tertentu yang memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (information asymmetric). Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemegang saham).

Informasi yang diperoleh investor seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas akan menentukan keputusan bagi calon investor baru untuk menanamkan modalnya atau tidak, sedangkan bagi investor lama, informasi tersebut akan menentukan apakah akan tetap bertahan atau akan menjual sahamnya. Apabila keempat elemen tersebut seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas ternyata tersaji dengan baik, maka investor akan berani menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor menanamkan modal di perusahaan, maka harga saham akan mengalami peningkatan.

b. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tendelilin, 2010). Perusahaan melakukan investasi dengan alasan yang berbeda-beda. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan, dan penilaian kinerja perusahaan yang mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan mengenai aktivitas ini. Beberapa perusahaan melakukan investasi sebagai cara untuk menempatkan kelebihan dana dan beberapa perusahaan lain melakukan perdagangan investasi untuk mempererat hubungan bisnis atau memperoleh suatu keuntungan perdagangan.

c. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pada dasarnya *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memperoleh return (pengembalian) yang cukup tinggi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pentingnya keputusan investasi adalah untuk mencapai tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimal dan untuk mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), menyatakan bahwa secara umum set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau return serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.

Atmawati (2010), menyimpulkan *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri (Aristantia & Putra, 2015:220-234). *Investment Opportunity Set* (IOS) juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value (Purnami & Artini, 2016). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah underinvestment. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah overinvestment (Suharli,

2007 hal. 9–17). Beberapa proksi dalam mengukur IOS secara individual dijelaskan oleh (Pagalung 2003:249-263) dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu :

1) Proksi berbasis harga (*Price-Based Proxies*)

Pendekatan ini berdasarkan pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan paling tidak secara parsial dinyatakan dengan harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*). Proksi berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan.

2) Proksi berdasarkan investasi (*Investment-Based Proxies*)

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang tinggi pula sebagaimana IOS telah dikonversikan ke dalam *assets in place* waktu demi waktu. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah miliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki.

3) Proksi berdasarkan varian (*varian measures*)

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi-opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return

yang mendasari peningkatan asset. Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah MBVE (*market to book value of equity*). Dengan dasar pemikiran bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham (Nabela, 2012:1–8). Kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan antara pembagian dividen untuk pemegang saham dan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Masruroh, 2011:121–141). Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat sehingga perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Oleh karena komposisi pemegang saham berubah-ubah maka menentukan siapa yang berhak atas dividen menjadi sulit, sehingga diperlukan prosedur untuk mengatur pembayaran deviden.

Menurut Husnan (2008:381) Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Padadasarnya, laba bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen menyangkut keputusan yang kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam suatu perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit pula dana yang tersedia untuk reinvestasi. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi

Dividen Payout Ratio (DPR). Dimana rasio ini merupakan rasio dari persentase laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor atau pemegang saham dalam bentuk kas.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ade Pendria Astuti dan Yulia Efni (2015) mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Sedangkan pada penelitian Yoandhika Nabela (2012) mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil.

e. Kebijakan Hutang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan utang sering diukur dengan *debt ratio*. Sedangkan pengertian dari *debt ratio* itu sendiri adalah total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap), (Kieso, dkk 2006). Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap

pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan pengertian dari *debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total asset baik asset lancar maupun asset tetap (Kieso, dkk 2006). Menurut Hanafi (2003), 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*. Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan tindakan manajemen untuk menggunakan *cash flow* tersebut demi kepentingan sendiri. Kebijakan utang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya pertanggung jawaban yang sah (*legal liability*) dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen di satu sisi tidak mempunyai *legal liability* kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan dividen.

f. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi perusahaan (Subchan dan Sudarman, 2011). Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding di berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko. Rasio yang digunakan di dalam analisis ini adalah rasio pengembalian atas aset (ROA). *Return on Assets* (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan di dalam asset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor sehingga membuat perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal. Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan (Saputro dan Lela, 2007:58-71). Investor dan kreditor akan melihat kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka, semakin besar perusahaan akan memperoleh

kepercayaan dari calon investor dan kreditor (Hidayat, 2010). Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu 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 tingkat produktifitas seluruh dana pada perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

g. Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam, 2010:241). Menurut Kaplan dan Zingales (1997) dalam Hidayat (2010) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi.

Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/ hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *current ratio*.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *Investment Opportunity Set* yang terdiri dari Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas telah dilakukan oleh beberapa peneliti :

- 1) Marlina dan Rivandi (2019) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Free Cash Flow, Profitabilitas, Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Perusahaan dengan Invesment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating pada Sektor Trade, Service & Invesment Yang Terdaftar pada BEI menunjukkan hasil bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap leverage, yang ditunjukkan dari nilai signifikansi > 0,05 yaitu 0,018. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan yang ditunjukkan dari nilai signifikansi > 0,05 yaitu 0,000. Dan IOS Set mempengaruhi hubungan antara Profitabilitas dengan leverage yang ditunjukkan dari nilai signifikansi interaksi iOS dengan Profitabilitas > 0,05 yaitu 0,044. Penurunan daya beli masyarakat, terlihat dari penurunan pertumbuhan

sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di subsektor sektor ritel. Kondisi sub-sektor ritel selama 2,5 tahun berkinerja buruk. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengaruh investasi Opportunity Set (IOS) arus kas bebas dan profitabilitas untuk meningkatkan. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Dagang, Layanan & Investasi, subsektor ritel, yang terdaftar di BEI. periode 2014-2016, yaitu sebanyak 23 Perusahaan. Menggunakan teknik purposive sampling, sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan.

- 2) Fitriyah (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Sustainability Report Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating menunjukkan hasil bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *investment opportunity set* belum mampu memoderasi *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dan *investment opportunity set* mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan sustainability report selama periode 2014-2017. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 31 dengan jumlah pengamatan sebesar 105. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS

(*Statistical Product and Service Solutions*).

- 3) Andita dan Nicodemus (2016) melakukan penelitian yang berjudul Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) menunjukkan hasil bahwa DER dan DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IOS, sedangkan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IOS. Pengaruh proporsi variabel independen dapat menjelaskan IOS sebesar 16,38 persen, sedangkan 83,62 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Populasi penelitian ini adalah perusahaan jasa perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, 19 perusahaan dipilih sebagai objek penelitian dengan 76 sampel data yang terlibat. Teknik analisis data menggunakan analisis *regresi linier berganda*.
- 4) Yakobus (2017) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Perusahaan Dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Trade, Services & Investment Yang Terdaftar Di BEI menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan, ukuran perusahaan memiliki negatif dan pengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan. Sementara menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki efek

positif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) juga memiliki efek positif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data laporan keuangan dari sub-sektor industri ritel (perdagangan ritel) dari 2014-2016.

- 5) Zahrotus (2018) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* Manufaktur Publik menunjukkan hasil kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap *Investment Opportunity Set*, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan positif terhadap *investment opportunity set*. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 44 perusahaan di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2007. Fakta umum atau analisis adalah dilakukan untuk membangun gabungan mengukur kemudian peringkat untuk mengklasifikasikan pertumbuhan sampel perusahaan.
- 6) Dian dan Safiq (2017) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi *Investment Opportunity Set* Dan Implikasinya Terhadap Return Saham menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh pada *investment opportunity set* ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada *investment opportunity set* pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh pada *investment opportunity set* profitabilitas memiliki pengaruh pada *investment*

opportunity set likuiditas memiliki pengaruh pada *investment opportunity set* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set* mampu meningkatkan pengaruh *investment opportunity set* terhadap return saham. Penelitian ini dilakukan pada 30 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2013- 2017 dengan jumlah sampel 150 perusahaan properti dan real estate. Data penelitian ini menggunakan data panel, dan untuk menguji variabel intervensi dengan *Structural Equation Model* (SEM).

- 7) Lisa (2014) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Deviden, Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (H1 diterima). Risiko sistematis tidak berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (H2 ditolak). Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *Investment Opportunity Set* (H3 diterima). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling sebanyak 33 perusahaan. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan analisis regresi linear berganda.

- 8) Luthfi (2018) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2013-2017) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas, dan Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), sedangkan penelitian variabel Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di DES berjumlah 30 perusahaan manufaktur. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Penentuan sampel yang lolos kriteria sebanyak 16 perusahaan sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini 80. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik Analisis Regresi Berganda.
- 9) Ramdani (2018) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Utang, Risiko Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Investment Opportunity Set* (Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014) menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap investment opportunity set. Penelitian ini menduga investor tidak lagi memandang utang sebagai risiko bagi perusahaan pada industri makanan dan minuman dan setiap perusahaan baik perusahaan kecil maupun besar memiliki kesempatan investasi yang sama. Sedangkan Risiko investasi berpengaruh terhadap investment opportunity set yang

membuktikan bahwa besarnya penyimpangan antara *expected return* dengan *actual return* berkaitan dengan *investment opportunity set*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 secara berturut-turut. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 10 sampel yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi berganda.

- 10) Afriadi (2016) melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)* menunjukkan hasil bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*, Kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*, Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*, dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga berjumlah 74 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi panel.

C. Pengembangan dan Rumusan Hipotesis

a. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar, agar dapat mengalihkan sumber dana perusahaan agar tidak ditanamkan dalam proyek dengan net present value yang negatif. Kebijakan dividen menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Apabila dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini akan menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Perusahaan yang tidak menggunakan kesempatan investasi dengan benar maka tingkat pertumbuhan perusahaan rendah. Hal tersebut dikarenakan dana yang tersedia digunakan untuk membayar dividen yang besar sehingga kesempatan investasi perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap *investment opportunity set*.

b. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Investment Opportunity Set*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat hutang. Hal ini berkaitan dengan semakin

tingginya tingkat leverage perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh debtholders jika tidak mampu membayar hutang. Penelitian yang dilakukan Ramdani 2018 menemukan adanya hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan set kesempatan investasi. Kebijakan hutang menyangkut besaran penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Untuk melakukan investasi, perusahaan harus memiliki ketersediaan dana yang cukup. Dengan melakukan investasi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan di masa mendatang. Sumber dana yang baik untuk melakukan investasi adalah sumber dana yang berasal dari internal equity bukan dari hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap *investment opportunity set*.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut dari pada peminjaman.

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. Hasil penelitian Fitriani Oktavia Luthfi 2018 menemukan adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap *investment opportunity set*.

d. Pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi.

Bukti empiris Hidayat (2010) menemukan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan keputusan investasi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astika (2008) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS karena semakin banyak jumlah asset lancar yang ada di perusahaan maka semakin besar peluang

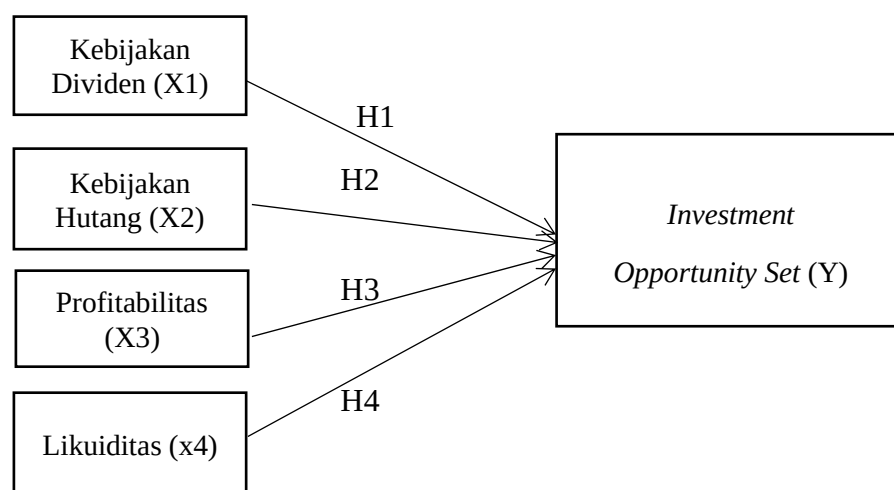
perusahaan untuk melakukan investasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap *investment opportunity set*.

D. Model Penelitian

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memperoleh return (pengembalian) yang cukup tinggi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pentingnya keputusan investasi adalah untuk mencapai tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimal dan untuk mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Dalam menentukan keputusan investasi tersebut ada beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam menentukan *Investment Opportunity Set* perusahaannya diantaranya adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan Likuiditas. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dikarenakan semakin baik kebijakan dividen di suatu perusahaan maka akan meningkatkan investasi. Sedangkan untuk kebijakan hutang apabila disuatu perusahaan dapat meminimalisir hutang maka akan meningkatkan investasi. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dikarenakan Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan investasi. Likuiditas dapat mempengaruhi *Investment Opportunity Set* dikarenakan Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi

kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan yang memiliki *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal berkurang. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal, karena besar kecilnya perusahaan akan berdampak pada tingkat kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Berdasarkan konsep tersebut maka dapat dirumuskan model penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Keterangan :

—————→ Pengaruh Secara Langsung

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi adalah keseluruhan elemen yang dijadikan objek dalam penelitian. Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 sebanyak 42 perusahaan. Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih sebagai tempat penelitian karena BEI memiliki data - data yang lengkap yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

b. Sampel

Sampel adalah kelompok kecil yang diamati dan merupakan bagian dari populasi yang memiliki sifat dan karakteristik yang sama dengan populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria tertentu. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan industri perbankan. Adapun kriteria yang dipilih dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian (tahun 2015-2019).
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun

2015-2019.

3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

c. Jenis dan Sumber Data

Ditinjau dari jenisnya, data ini merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diolah terlebih dahulu dan merupakan data yang telah mendapat legalitas. Menurut waktu pengumpulannya data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk melihat perkembangan suatu kejadian atau kegiatan selama periode tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersumber dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, yang dilaporkan setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

d. Metode Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini, menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan sampel dari tahun 2015-2019. Data diperoleh dengan mengakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta mempelajari jurnal yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Kebijakan Dividen

Pembayaran dividen merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun, yang juga akan menggambarkan besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio – DPR*) adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham. DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun.

Menurut Subramanyam (2010:45), rasio DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini berarti modal sendiri semakin

sedikit dibanding dengan hutangnya. DER digunakan sebagai pengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh kreditur.

Rasio DER dapat dihitung dengan rumus (Suad, 2008:560) :

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

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Brigham & Houston (2006), rasio profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan *return on asset* (ROA).

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

Penggunaan ROA sebagai ukuran profitabilitas, dalam penelitian ini untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memberikan kompensasi keuangan pada penyedia pendanaan baik internal yaitu pemegang saham dan eksternal yaitu kreditor (Subramanyam, 2005). Apabila perusahaan mempunyai tingkat ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menyediakan kompensasi keuangan bagi semua penyedia dana perusahaan. Oleh karena kemampuan perusahaan yang tinggi ini menyebabkan penyedia dana menginginkan untuk menginvestasikan kembali jumlah ROA pada perusahaan sehingga memperbesar kesempatan investasi bagi perusahaan.

d. Likuiditas

Likuiditas sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang diproksikan dengan *current ratio*. Menunjukkan kemampuan *asset* lancar yang dimiliki emiten dalam membayar kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi rasio, semakin baik.

Current ratio dapat dihitung dengan rumus (Keown, 2008:75) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

e. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (kesempatan investasi) merupakan variabel dependen yang di proksi dengan proksi IOS berbasis harga *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Rasio *market to book value of equity* (MBVE) dengan dasar pemikiran bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Semakin tinggi rasio MBVE maka perusahaan akan memiliki return saham yang tinggi. Menurut Rokhayati (2005:49), MBVE ini diperoleh dari persamaan :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

C. Metode Uji Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik disebut juga dengan analisis residual. Uji asumsi klasik adalah persyaratan pengujian data yang harus dipenuhi terlebih dahulu dalam analisis multiple regresi linier. Dalam penelitian ini dilakukan

pengujian asumsi klasik yang meliputi Uji Autokorelasi, Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Multikolinieritas.

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak memiliki korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011). Ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi di lihat dari variance inflation factor (VIF) dan nilai toleran. Jika nilai $VIF \leq 10$ dan nilai $T \geq 0,10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi atau korelasi serial adalah berhubungan dengan dirinya sendiri. Autokorelasi dapat bersifat negatif ataupun positif. Uji autokorelasi dilakukan peneliti bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Singgih Santoso, 2012). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu dilakukan pengujian menggunakan statistik Durbin Watson (D-W). Hipotesis yang akan diuji adalah (Ghozali, 2011) :

H_0 : tidak ada autokorelasi

$(r=0)$ H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi :

Tabel 3.1
Keputusan Uji Autokorelasi

1) Bila nilai DW antara d_u dan $(4-d_u)$ maka tidak terjadi autokorelasi
2) Bila $DW < d_l$ maka terjadi autokorelasi positif
3) Bila $DW > (4-d_l)$ maka terjadi autokorelasi negative
4) Bila DW antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$ maka hasil tidak dapat disimpulkan

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan adalah (Ghozali, 2011) :

- Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, kesimpulannya tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, kesimpulannya adalah terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi data normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan bantuan program statistik. Menurut Singgih Santoso (2012), dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan profitabilitas (Asymtotic Significance) :

Jika profitabilitas $> 0,05$ maka normal

Jika profitabilitas $< 0,05$ maka tidak normal

D. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Menurut Sugiyono (2012:277) Regresi Linier Berganda digunakan dalam penelitian bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variable dependen, bila dua variable independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (naik turunnya nilai). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Inti metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2018). Jika suatu variabel dependen bergantung pada lebih dari suatu variabel independen, hubungan antara kedua variabel disebut analisis berganda. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS), yang persamaannya

dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = variabel dependen

X_1, X_2, X_3, X_4 = variabel independen

ε = variabel gangguan

β_0 = intersep

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi parsial

Nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien β akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independen dengan variabel dependen, Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika variabel independen mengalami penurunan. Sedangkan nilai β akan negatif (-) jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian pula sebaliknya. Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data diupayakan tidak terjadi masalah normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Untuk itu sebelum melakukan uji analisis regresi, pada tahap sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui ada tidaknya masalah tersebut (Ghozali,2018).

E. Uji Model

a. Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi *adjusted* (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Namun pada penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki kelemahan, yaitu terdapat bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai *adjusted* R^2 , dimana nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen kedalam model (Ghozali, 2018:97).

b. Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F disini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2016).

Adapun tahapan dalam hipotesis uji F dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a) $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$; berarti tidak ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen.
- b) $H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$; berarti ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen.

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 dengan kriteria pengujian :

- a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, dan nilai signifikan $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti variable independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variable dependen.
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikan $> \alpha = 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) diterima, berarti variable independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variable dependen.

Nilai F dapat dihitung dengan rumus (Gujarati & Porter, 2010):

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (K-1)}{(1-R^2) / (n-K)}$$

Keterangan :

R^2 : koefisien determinasi

$1 - R^2$: residual sum of squares
n : jumlah sampel

k : jumlah variable

c. Analisis Parsial

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstanta (Ghozali, 2018). Penentuan nilai t hitung menggunakan tingkat signifikansi 5% dari derajat bebas $df = n-1$, dimana n merupakan jumlah dari sampel.

Adapun tahapan dalam hipotesis uji t dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a) $H_0 : (\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4) \neq 0$, bahwa ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria pengambilan keputusan adalah :

- a) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima atau H_0 tidak dapat diterima. Artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- b) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_0 diterima. Artinya variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set* pada kesempatan investasi di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa apabila kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan tinggi kepada investor maka kesempatan investasi di suatu perusahaan perbankan juga semakin besar.
2. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set* pada kesempatan investasi di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin besar kebijakan hutang yang diberikan kepada investor maka kesempatan investasi suatu perusahaan akan mengalami penurunan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set* pada kesempatan investasi di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, maka peluang yang diberikan oleh bank untuk investasi di suatu perusahaan akan mengalami peningkatan.

4. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set* pada kesempatan investasi di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin baik tingkat likuiditas yang dihasilkan oleh perusahaan perbankan, maka respon investor untuk investasi di suatu perusahaan juga akan semakin meningkat.

B. Saran

Setelah melakukan analisis penelitian ini ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan untuk mengkaji ulang bagi peneliti selanjutnya, yaitu :

1. Bagi perusahaan

Diharapkan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan performa perusahaan, seperti meningkatkan kebijakan dividen, meminimalisir hutang perusahaan, serta meningkatkan profitabilitas dan likuiditas perusahaan agar kesempatan investor untuk menanamkan sahamnya juga semakin besar.

2. Bagi investor

Diharapkan bagi investor ketika akan menanamkan sahamnya di perusahaan untuk memperhatikan performa perusahaan berdasarkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas yang diberikan oleh perusahaan. Apabila semakin tinggi kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan maka keuntungan yang didapat oleh investor juga semakin tinggi, dan apabila profitabilitas dan likuiditas

yang diberikan oleh perusahaan semakin besar maka keuntungan yang didapat oleh investor juga semakin besar.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini terbatas hanya dilakukan pada industri keuangan perbankan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan 4 variabel independen.
2. Penelitian ini dibatasi dalam rentang waktu 5 tahun, yaitu periode 2015 sampai 2019 dengan jumlah sampel 16 perbankan yang terdaftar di BEI x 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). *Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur*. EJurnal Akuntansi Unud, 1, 220-234.
- Astuti, A. P., & Efni, Y. (2015). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, VII(3), 343–356.
- Atmawati, Dyah P. 2010. *“Pengaruh Cash Flow, Profitability, dan Company Growth: Pengujian Atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”*. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19 Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program. IBM SPSS 23 (Edisi 9). Cetakan ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh & Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama*. Yogyakarta : Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan. Edisi kedua, Cetakan pertama*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. 2008. *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty.
- Jamiyah, Siti Hidayatul. 2010. *“Pengaruh kebijakan pendanaan, dividen, dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi”*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Penerbit BPFE. Yogyakarta. Kallapur, S. dan Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*. Managerial Finance 27: 3-15.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt & Terry D. Warfield. (2006). *Intermediate Accounting. International Edition*. New York: John Wiley & Sons.

- Lestari, Holydia. 2004. *“Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi”*. SNA 7: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Mahmud M. Hanafi. (2003). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Masruroh, Nursanti, T. D., & Lisa. (2011). *Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividend Serta Moderating Investment Opportunity Set Dengan Arus Kas Bebas Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2007*. T He WINNERS, 12(2), 121 141
- Nabela, Y. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. Manajemen, 1(1), 1 8.
- Ogolmagai, Natalia, 2013. *“Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia”*. Jurnal EMBA Vol.1 No.3.
- Pagalung, Gagaring. 2003. *“Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)”*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.6 No.3 (September) : 249-263.
- Panggabean, Hotman P dan Suratno. 2014. *Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Investment Opportunity Set Perusahaan Real Estate*. Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, I(1): 60-70.
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. E- Jurnal Manajemen Unud, 5(2), 1309 1337.
- Saputro, Adi Akhmad dan Lela Hindasah. 2007. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, VII(1): 58-71
- Sriyuniati, Fera. 2013. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, VIII(2): 77-87.
- Subchan dan Sudarman. 2011. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Jurnal Dharma Ekonomi, XVIII(33).
- Subramanyam, K.R. & Wild John J. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. (2007). *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)*. Akuntansi Dan Keuangan, 9(1), 9 17.
- Tendelilin, Eduardus. 2010. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi UGM.
- Yendrawati, Reni dan Febi Rezki Adhianza. 2013. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan, II(1): 32-41.