

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menemukan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan risiko terhadap investment opportunity set pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Populasi yang didapat secara keseluruhan sebanyak 144 perusahaan dengan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh penulis sehingga didapatkan sebanyak 57 sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan *uji paired T-test* dengan syarat bahwa data terdistribusi dengan normal. Pengujian data akan dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS.25 dan Microsoft Office Excel 2007.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakter masing-masing sampel yang ada di dalam penelitian ini secara menyeluruh seperti besarnya nilai mean, standar deviasi, minimal dan maksimalnya.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DY	140	-0,09	0,22	0,086	0,048
DER	140	-0,13	1,30	0,448	0,250
ROA	140	-0,10	0,44	0,148	0,087
BETA	71	-0,46	2,01	0,570	0,462
MBVA	140	-14,01	51,69	18,830	12,503
Valid N (listwise)	71				

Sumber : Data diolah SPSS.25

Hasil analisis statistik deskriptif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018 dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut :

1. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividen Yield* memiliki nilai terendah sebesar -0,09 dan nilai tertinggi sebesar 0,22 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,086 dan standar deviasinya sebesar 0,048.
2. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel Kebijakan Hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai terendah sebesar -0,13 dan nilai tertinggi sebesar 1,30 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,448 dan standar deviasinya sebesar 0,250.
3. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* memiliki nilai terendah sebesar -0,10 dan nilai tertinggi sebesar 0,44 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,148 dan standar deviasinya sebesar 0,087.
4. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel Risiko Sistematis yang diukur dengan *Beta* (β) memiliki nilai terendah sebesar -0,46 dan nilai tertinggi

sebesar 2,01 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,570 dan standar deviasinya sebesar 0,462.

5. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel IOS yang diukur dengan MBVA memiliki nilai terendah sebesar -14,01 dan nilai tertinggi sebesar 51,69 dengan nilai rata-rata sebesar 18,830 dan standar deviasinya 12,503.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Model regresi yang baik adalah model yang dapat memenuhi asumsi klasik yang disyaratkan yaitu, data normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal atau mendekati distribusi normal. Data terdistribusi secara normal dapat ditunjukkan dengan tingkat profitabilitas atau Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05. Jika tingkat probabilitas atau Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Semirnov dapat dilihat pada tabel 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		71
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	8,96472631
Most Extreme Differences	Absolute	0,071
	Positive	0,059
	Negative	-0,071
Test Statistic		0,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data output SPSS.25

Dapat dilihat pada tabel 4.2 Uji Kolmogorov-Smirnov Test diatas, bahwa dari hasil uji tersebut menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Hasil uji normalitas tersebut dapat disimpulkan bahwa data pada model regresi ini terdistribusi secara normal karena nilai Asymp. Sig (2 –tailed) berada di atas 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai VIF = 1, menunjukkan tidak adanya kolienaritas antara variabel independen, dan bila nilai VIF < 10, maka tingkat multikolinearitasnya belum tergolong berbahaya. Sedangkan nilai *Tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1. Jika TOL = 1, maka tidak terdapat kolienaritas antara variabel independen. Jika

TOL = 0, maka terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antara variabel independen. Sebagai *rule of thumb*, jika nilai TOL > 0.10, maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antara variabel independen (Hair, 1992). Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian multikolinearitas sbegaaai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DY	0,913	1,095
	DER	0,821	1,218
	ROA	0,792	1,262
	BETA	0,921	1,085

a. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Data output SPSS.25

Berdasarkan hasil perhitungan kolinearitas seperti yang tampak pada tabel 4.3, diketahui bahwa nilai tolerance dan VIF untuk variabel Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividen Yield* sebesar 0,913 dan 1,095. Nilai tolerance dan VIF untuk variabel Kebijakan Hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,821 dan 1,218. Nilai torenace dan VIF untuk variabel Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* sebesar 0,792 dan 1,262. Nilai tolerance dan VIF untuk variabel Risiko Sistematis yang diukur dengan *Beta* (β) sebesar 0,921 dan 1,085. Dari keseluruhan hasil perhitungan variabel independen pada persamaan regresi mempunyai nilai tolerance < 1 dan VIF <10. Dengan demikian hasilnya tidak terdapat kolinear yang berarti dari hasil regresi untuk model sampel secara keseluruhan (full sample) model regresi terhindar dari masalah multikolinearitas.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu dimana pada asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson berkisar antara sebesar 1,55 sampai dengan 2,46, maka diperkirakan tidak terjadi masalah autokorelasi. Hasil uji statistik dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,722 ^a	0,521	0,492	9,232	1,865

a. Predictors: (Constant), BETA, DER, DY, ROA

b. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Data output SPSS.25

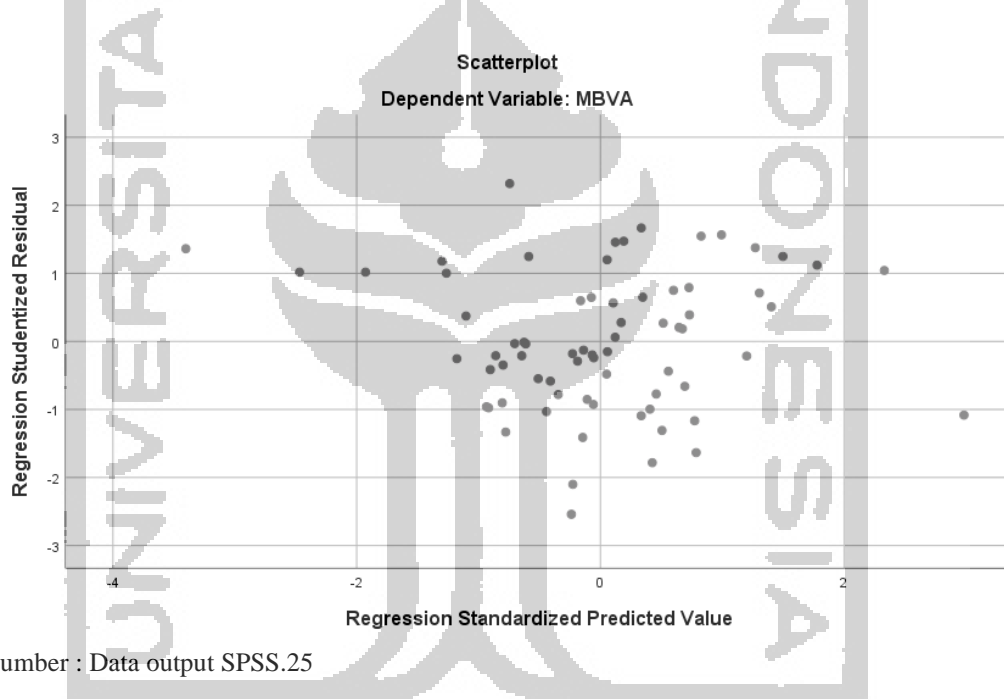
Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.4 diatas, diketahui nilai Durbin-Watson yang dihasilkan sebesar 1,865. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam uji autokorelasi ini tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai dari hasil uji autokorelasi ini berada diantara 1,55 sampai dengan 2,46.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan-pengamatan yang lain. Jika varian dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Uji ini menggunakan metode grafik *scatterplot*

dengan menggunakan nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) untuk melihat ada tidaknya pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi Heteroskedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data output SPSS.25

Berdasarkan hasil dari scatter plot diatas diketahui bahwa pencaran data tidak menunjukkan suatu pola tertentu. Pencaran data menyebar secara acak sehingga dari hasil pengujian dapat disimpulkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas pada residual dan hasil tersebut dapat diartikan bersifat homokedastisitas.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian terhadap analisis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen mempengaruhi variabel independen. Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda (*multiple regression*), yaitu suatu model dimana variabel tidak bebas (*dependent variable*) tergantung pada dua atau lebih variabel bebas (*independent variable*).

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a				T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Beta		
Model		B	Std. Error				
1	(Constant)	22,925	5,639			4,065	0,000
	DY	-92,937	21,718	-0,382		-4,279	0,000
	DER	-14,860	6,485	-0,215		-2,291	0,025
	ROA	79,862	15,574	0,491		5,128	0,000
	BETA	-0,261	2,485	-0,009		-0,105	0,917

a. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Data output SPSS.25

Berdasarkan hasil dari pengujian seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.5, model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = 22,925 - 92,937X_1 - 14,860X_2 + 79,862X_3 - 0,261X_4 + \varepsilon$$

Penjelasan yang dapat diberikan berkaitan dengan model regresi yang terbentuk adalah :

1. Konstanta (α) diperoleh sebesar 22,925. Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa besarnya IOS sebesar 22,925 satuan apabila semua variabel independen (β) yang diteliti nilainya sama dengan 0 (nol).

2. Koefisien regresi X1 (*Dividen Yield*) diperoleh sebesar -92,937. Hasil ini menunjukkan apabila dividen yield naik sebesar satu satuan maka IOS akan mengalami penurunan sebesar - 92,937.
3. Koefisien regresi X2 (*Debt to Equity Ratio*) diperoleh sebesar -14,860. Hasil ini menunjukkan apabila DER naik sebesar satu satuan maka IOS akan mengalami penurunan sebesar -14,860.
4. Koefisien regresi X3 (*Return On Asset*) diperoleh sebesar 79,862. Hasil ini menunjukkan apabila return on asset naik sebesar satu satuan maka IOS akan mengalami peningkatan sebesar 79,862.
5. Koefisien regresi X4 Beta (β) diperoleh sebesar -1,738. Hasil ini menunjukkan apabila Beta (β) naik sebesar satu satuan maka IOS mengalami penurunan sebesar -0,261.

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya 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 menjalankan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,722 ^a	0,521	0,492	9,232

a. Predictors: (Constant), BETA, DER, DY, ROA

b. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Data diolah SPSS.25

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) yang ditunjukkan pada tabel 4.6, dihasilkan nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,521. Maka hasil tersebut menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan dalam model persamaan regresi adalah sebesar 52,1% dan sisanya 47,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.4.2 Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6119,133	4	1529,783	17,947	0,000 ^b
	Residual	5625,642	66	85,237		
	Total	11744,775	70			

a. Dependent Variable: MBVA

b. Predictors: (Constant), BETA, DER, DY, ROA

Sumber : Data diolah SPSS.25

Berdasarkan hasil Uji statistik F pada tabel 4.7 di atas, dihasilkan nilai F sebesar 17,947 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $<0,05(5\%)$. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen, Kebijakan

Hutang, Profitabilitas dan Risiko Sistematis secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap investment opportunity set. Dengan demikian hasil pengujian statistik F ini dapat didukung.

4.4.3 Uji Statistik T (Parsial)

Uji ini merupakan uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Uji t-statistik juga berarti uji kebenaran koefisien (bi). Hasil uji statistik ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik T
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22,925	5,639		-4,065	0,000
	DY	-92,937	21,718	-0,382	-4,279	0,000
	DER	-14,860	6,485	-0,215	-2,291	0,025
	ROA	79,862	15,574	0,491	5,128	0,000
	BETA	-0,261	2,485	-0,009	-0,105	0,917

a. Dependent Variable: MBVA
Sumber : Data diolah SPSS.25

Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Investment Opportunity Set (H1)

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisien regresi T hitung sebesar -4,279 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial atau sendiri-sendiri

berpengaruh negatif signifikan terhadap Investment Opportunity Set. Dengan demikian, H1 dukung.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Investment Opportunity Set (H2)

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisiensi regresi T hitung sebesar -2,291 dengan nilai signifikansi sebesar 0,025 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Kebijakan Hutang secara parsial atau sendiri-sendiri berpengaruh negatif signifikan terhadap Investment Opportunity Set. Dengan demikian, H2 di dukung.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set (H3)

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisiensi regresi T hitung sebesar 5,128 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Profitabilitas secara parsial atau sendiri-sendiri berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set. Dengan demikian, H3 di dukung.

4. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Investment Opportunity Set (H4)

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisiensi regresi T hitung sebesar -0,105 dengan nilai signifikansi sebesar 0,917 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Risiko Sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap Investment Opportunity Set. Dengan demikian, H4 tidak di dukung.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Investment Opportunity

Set

Dalam penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 ini, dapat ditemukan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil tersebut dapat dibuktikan dalam uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dengan nilai asymp sig (2-tailed) sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 sehingga hipotesis pertama (H1) dapat diterima.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan mengenai besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dialokasikan kembali sebagai laba ditahan atau dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen yang di proksi dengan *dividend yield* pada penelitian ini, mampu menemukan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh yang negatif terhadap set kesempatan investasi. Hal tersebut dapat ditemukan pada nilai koefisien regresi variabel sebesar -92,937 yang artinya bahwa ketika suatu nilai *dividend yield* yang dihasilkan meningkat sebesar 1 satuan maka nilai set kesempatan investasi tersebut akan menurun sebesar -92,937 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang selaras dengan penelitiannya Rita dan Sodik (2008), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* berhubungan negatif terhadap set kesempatan investasi.

Menurut *Signaling Hypotheses Theory* Merton Metaller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa kenaikan deviden merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden atau kenaikan deviden dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Hal tersebut merupakan suatu landasan bagi manajer perusahaan dalam melakukan investasi dimasa yang akan datang. Ketika *dividend yield* yang dihasilkan tinggi, maka hal tersebut menunjukkan adanya potensi *passive income* yang menarik dari saham yang dimiliki oleh investor.

4.5.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Investment Opportunity Set

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 ini, dapat ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil tersebut dapat di buktikan dari uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dengan nilai *asympt sig (2-tailed)* sebesar 0,025 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 sehingga hipotesis kedua (H2) dapat diterima.

Kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt to equity ratio* ini mampu menemukan bahwa nilai *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap set kesempatan investasi. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -14,860 yang artinya bahwa ketika suatu nilai *debt to equity ratio* yang dihasilkan meningkat sebesar 1 satuan maka nilai set

kesempatan investasi tersebut akan menurun sebesar -14,860 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut teori sinyal dapat dikatakan bahwa suatu tindakan yang diambil oleh 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 modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Hinasah (2007), yang menghasilkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi. Selain itu juga, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Holydia (2004) yang menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan set kesempatan investasi.

4.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Investment Opportunity Set

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 ini, dapat ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil tersebut dapat di buktikan dari uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dengan nilai asymp sig (2-tailed) sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% atau 0,05 sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima.

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Hasil penelitian Lestari (2004) menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi tingkat kesempatan investasinya. Hal tersebut dapat dilihat juga pada penelitian ini, bahwa nilai koefisien regresi variabel yang dihasilkan sebesar 79,862 yang artinya bahwa ketika suatu nilai variabel profitabilitas yang di proksi dengan *return on asset* meningkat sebesar 1 satuan maka set kesempatan investasi akan meningkat sebesar 79,862 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi set kesempatan investasinya. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi laba ditahan dan semakin tinggi set kesempatan investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Hindasah (2007) yang menghasilkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap set kesempatan investasi.

4.5.4 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Investment Opportunity Set

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 ini, dapat ditemukan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi. Hasil tersebut dapat ditunjukkan dari uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dengan koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0,261 dan nilai asymp sig (2-tailed) yang didapat sebesar 0,917 dimana

nilai tersebut lebih besar dari 5% atau 0,05 sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak.

Perusahaan dalam melakukan investasi tidak memperhatikan risiko pasar yang dihadapi, sehingga tinggi rendahnya risiko tidak mempengaruhi set kesempatan investasi perusahaan. Dengan demikian, nilai beta yang dihasilkan pada analisis statistik ini tidak bisa dijadikan tolak ukur dalam menentukan set kesempatan investasi. Hal ini disebabkan tidak adanya hubungan antara risiko dengan set kesempatan investasi yang mengindikasikan bahwa besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (actual return) tidak berkaitan secara langsung dengan set kesempatan investasi. Risiko dalam penelitian ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, sehingga naik turunnya harga saham yang ada di pasar kurang berkaitan erat dengan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Tatang (2008) yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi. Namun penelitian ini konsisten dan dapat mendukung penelitian Reni & Feby (2013) yang mengatakan bahwa risiko investasi tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi.