

Analisis 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

JURNAL



Disusun oleh :

Nama : Gagan Chepy Septyana

Nomor Mahasiswa : 14311514

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

HALAMAN PENGESAHAN JURNAL

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.

Nama : Gagan Chepy Septyana
Nomor Mahasiswa : 14311514
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 November 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Kartini, Dra., M.Si

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Analisis 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

Gagan C. Septyana

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
gagancheppy@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of dividend policy (DY), debt policy (DER), profitability (ROA) and risk (β) to investment opportunity set (IOS) on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this research were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018 many as 144 companies. The sampling technique was determined based on purposive sampling method so that the samples obtained were 57 companies. The data used in this research are secondary data. The analytical method used is multiple linear regression method. Based on the results of the research indicated that dividend policy and debt policy have a negative and significant effect on investment opportunity set. Profitability has a positive and significant effect on investment opportunity set. While the risk variable does not affect the investment opportunity set.

Keywords: *Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Risk.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen (DY), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA) dan risiko (β) terhadap *investment opportunity set* (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 sebanyak 144 perusahaan. Teknik pengambilan sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang didapatkan sebanyak 57 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*. Sedangkan variabel risiko tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Kata Kunci : *Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Risiko.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Mendirikan sebuah perusahaan tentu memiliki suatu tujuan yang jelas. Tujuan dari satu perusahaan dengan perusahaan yang lain tidak jauh berbeda, hanya saja cara yang dilakukan oleh perusahaan yang menjadi pembeda untuk mencapai tujuannya. Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu hal yang diharapkan oleh semua pihak, baik pihak internal perusahaan yaitu manajemen ataupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Prospek pertumbuhan perusahaan yang baik menjadi prospek yang menguntungkan bagi investor, karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan return yang tinggi. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola perusahaan secara benar dan memanfaatkan peluang investasi yang ada serta memilih berbagai jenis investasi yang baik agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan.

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen yang diambil oleh suatu pihak manajemen perusahaan. Menurut Sartono (2001) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen mengenai seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba perusahaan yang di tahan untuk diinvestasikan kembali. Jika dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham lebih tinggi, maka dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali akan lebih rendah. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham akan menaikkan nilai perusahaan. Tetapi pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan hal ini menimbulkan dua efek yang saling bertentangan.

Manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen harus mempertimbangkan banyak hal, karena semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, maka kemungkinan berkurangnya laba ditahan akan semakin besar. Hal ini akan memacu perusahaan untuk mencari biaya guna melakukan investasi yang baru. Akibatnya, pembayaran dividen menjadi mahal karena meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal investasi. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan di tahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Fijriyanti dan Hartono (2004), menyebutkan bahwa set kesempatan investasi dipengaruhi oleh seberapa besar hutang yang digunakan dalam struktur modal. Karena penggunaan modal saham atau hutang memiliki konsekuensi masing-masing. Penggunaan saham yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan hutang akan berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menyebabkan hilangnya kesempatan bagi perusahaan untuk memanfaatkan laba bagi kepentingan pertumbuhan apabila

pemegang saham tidak menghendaki. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditur yang tinggi.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Seperti yang dikatakan oleh Allarusi dan Alhaderi (2018) bahwa profitabilitas merupakan pendapatan perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena sebagian profitabilitas akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar peluang investasi yang dijalankan.

Selain kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan risiko juga merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam berinvestasi. Seperti yang dikatakan oleh Gilje (2016) yang berpendapat bahwa, perusahaan meningkatkan *leverage* karena perusahaan berencana untuk mengurangi risiko investasinya di masa depan. Risiko diidentikan dengan suatu ketidakpastian, karena risiko mengacu pada adanya variasi nilai antara yang diperkirakan dengan nilai-nilai dari observasi. Dengan demikian risiko dapat diartikan sebagai adanya ketidakpastian tentang nilai-nilai yang akan terjadi. Dari permasalahan diatas, maka penulis mengambil judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018”. Dengan adanya penulisan ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk melihat peluang investasi di masa yang akan datang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah “Bagaimanakah pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Risiko terhadap Investment Opportunity Set (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 ?”

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang beranggapan bahwa nilai dari suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *asset in place* dengan *investment option* di masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapat return yang lebih besar untuk masa yang akan datang. Proksi pertumbuhan dengan nilai set kesempatan investasi yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok, diantaranya yaitu (Kallapur dan Trombley, 1999) (Fijriyanti dan Hartono, 2014) :

a. Proksi Berdasarkan Harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang

tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riil (*assets-in place*).

b. Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi IOS berbasis ini menunjukkan tingkat aktivasi investasi tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pula.

c. Proksi Berdasarkan Varian (*Varian Measures-Based Proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

2.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen mengkaji tentang besaran laba yang akan di bagikan kepada pemegang saham dan laba di tahan untuk dialokasikan kembali terhadap perusahaan. Ada tiga teori kontradiktif utama tentang dividen yang dapat diidentifikasi. Pendekatan teoritis ketiga menegaskan bahwa dividen harus tidak relevan dan semua usaha yang dihabiskan untuk keputusan dividen terbuang sia-sia (Al-Malkawi dkk, 2010). Beberapa teori tentang kebijakan dividen (Sawir 2004:145) :

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

2. *The Bird In The Hand Theory*

Myron Gordon dan Jhon Linter berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan jika seandainya mereka menerima dividen. Menurut Gordon dan Linter investor akan jauh menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gains*).

3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa karena keuntungan jangka panjang terkena pajak yang lebih ringan daripada dividen, investor lebih suka perusahaan menahan laba dari pada membayarnya sebagai dividen.

4. Teori Deviden Residual

Menurut teori ini pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan), karena adanya biaya-biaya emisi saham. Dengan adanya biaya emisi ini, perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya, perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi. Dengan

kata lain, hanya jika ada pendapatan tersisa atau pendapatan residual deviden akan dibagikan.

5. *Signaling Hypotheses Theory*

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.

6. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan.

2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek) dibagi dengan total ekuitas, (Kieso at al, 2006). 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.

2.3.1 Teori Kebijakan Hutang

Berikut merupakan beberapa teori yang digunakan untuk pertimbangan dalam membuat kebijakan hutang suatu perusahaan, diantaranya yaitu :

1. *Trade Off Theory*

Teori ini mengarah pada kondisi di mana perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory yang pertama kali ditemukan oleh Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan.

3. *Signaling Theory*

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

2.4 Profitabilitas

Satu indikator penting dalam persaingan industri adalah daya tarik bisnis yang dapat diukur dari rasio profitabilitas. Perusahaan yang mempunyai atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama (Pagalung, 2003). Profitabilitas mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kualitas yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama.

2.5 Risiko Sistematis

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) (Jogiyanto Hartono 2014: 308). Menurut Arthur J. Keown (2011: 201) Risiko Sistematis merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian diluar perusahaan, misalnya resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

2.6 Pengembangan Hipotesis

Teori *free cash flow* menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Rita dan Sodik (2008), kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* berhubungan negatif terhadap kesempatan investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar agar dapat mengalihkan sumber dana agar tidak ditanamkan pada proyek dengan *net present value* negatif.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Hutchinson & Gul (2002) menghasilkan kesimpulan bahwa antara variabel *investment opportunity set* dengan *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan lebih lemah untuk perusahaan dengan jumlah direktur non-eksekutif yang lebih tinggi (pengawasan dewan) dan kepemilikan ekuitas direktur yang lebih tinggi (insentif pengelolaan).

H2: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set*

Pada penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Hindasah (2007), menghasilkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap *set kesempatan investasi*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*

Risiko sistematis dapat diartikan sebagai risiko yang dihadapi oleh investor yang tidak dapat dieliminir dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio (Jogiyono dalam Ahmar dan Frida, 2006). Reni, Y & Feby, R.A (2013) yang menghasilkan bahwa risiko investasi tidak berpengaruh terhadap *set kesempatan investasi*. Hal ini berarti tinggi rendahnya kesempatan tumbuh

perusahaan tidak dapat dijelaskan dengan risiko 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.

H4: Risiko Sistematis berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2016-2018. Berdasarkan data yang tersedia, jumlah populasi didapatkan sebanyak 144 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 - 2018.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2016 - 2018.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang mengeluarkan dividen setiap tahunnya.

Dari populasi yang berjumlah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018, diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan dan data yang lengkap sesuai dengan kriteria sampel.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara yang dipublikasikan kepada umum. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur di setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu tahun 2016 - 2018. Data mengenai nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dihasilkan dari website (www.sahamok.com), laporan keuangan perusahaan yang berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), berbagai saham perusahaan manufaktur yang dihasilkan dari situs resmi (www.financeyahoo.com) dan website terkait lainnya serta mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak atau elektronik.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah variabel yang bergantung pada variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*. Set kesempatan investasi merupakan variabel dependen yang di

proksi dengan IOS berbasis harga, Market to Book Value of Asset (MBVA). *Investment Opportunity Set* ini dapat diukur dengan formulasi sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jml. Lembar Saham Yang Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Total Aset	: Total kekayaan perusahaan
Total Ekuitas	: Modal dari penjualan saham
Jml. Lembar Saham Beredar	: Jumlah saham yang beredar di publik
Harga Penutup Saham	: Harga saham saat akhir tahun

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Risiko. Pengukuran variabel independen ini adalah sebagai berikut :

a. Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Agus Harjito (2008), kebijakan dividen (dividen policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan Dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Yield*, dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}} \times 100\%$$

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri dengan atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio DER dapat diukur dengan menggunakan formulasi (Suad, 2008:560) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA), bahwa rasio ini menunjukkan hubungan antara tingkat keuntungan yang dihasilkan manajemen atas dana yang ditanam baik oleh pemegang saham maupun kreditur. Profitabilitas dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

d. Risiko Sistematis

Mohamad Samsul (2006: 296) menyatakan bahwa Risiko investasi juga sering diukur dengan tolak ukur beta saham. Beta saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar. Model pengukuran Beta (β) yang dapat digunakan dengan menggunakan model indeks-tunggal (model pasar) dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2017:468) :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Ket : R_i = Return Sekuritas ke-i

α_i = Nilai ekspektasian dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar.

β_i = Betas sekuritas ke-i

R_m = Return portofolio pasar

e_i = nilai residu

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011) statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, bila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test, apabila probabilitas melalui Kolmogorov-Smirnov Test memiliki probabilitas kurang dari 0,05 ($<0,05$) maka distribusi sampel dan data bersifat tidak normal, sedangkan apabila probabilitasnya lebih dari 0,05 ($>0,05$) maka distribusi sampel dan data bersifat normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap gejala multikolinieritas 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 multikolinieritasnya belum tergolong berbahaya. Sedangkan nilai *Tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1. Jika TOL = 1, maka tidak terdapat kolinearitas 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).

c. Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi pelanggaran ini, maka hasil olah data yang dihasilkan akan bias dan tidak akurat. Salah satu cara untuk melihat adanya autokorelasi adalah dengan uji statistik *Durbin-Watson* (D-W). Alat uji ini digunakan hanya untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen.

d. Heteroskedastisitas

Pengujian ini 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. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi 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.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

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.

4.1 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	0,0865	0,04806
DER	140	-0,13	1,30	0,4477	0,25007
ROA	140	-0,10	0,44	0,1483	0,08705
BETA	71	-0,46	2,01	0,5700	0,46251
MBVA	140	-14,01	51,69	18,8303	12,50316
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. 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 0,0865 dan standar deviasinya sebesar 0,4806.

2. 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 0,4477 dan standar deviasinya sebesar 0,25007.
3. Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* memiliki nilai terendah sebesar -0,10 dan nilai tertinggi sebesar 0,44 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,1483 dan standar deviasinya sebesar 0,08705.
4. Risiko sistematis yang diukur dengan *beta* (β) memiliki nilai terendah sebesar -0,46 dan nilai tertinggi sebesar 2,01 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,5700 dan standar deviasinya sebesar 0,46251.
5. Variabel IOS yang diukur dengan MBVA memiliki nilai terendah sebesar -14,01 dan nilai tertinggi sebesar 51,69 dengan nilai rata-rata sebesar 18,8303 dan standar deviasinya 12,50316.

4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

**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.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		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 tolerance 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 multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

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	9,23239	1,865

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

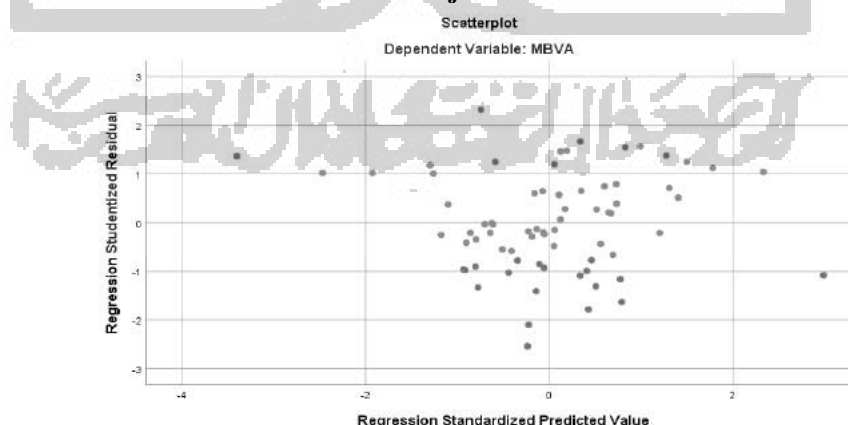
b. Dependent Variable: MBVA

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.

d. Uji Heteroskedastisitas

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.

4.3 Analisis Regresi 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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	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 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.

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

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	9,23239

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.

4.3.2 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.

4.3.3 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 (b_i). Hasil uji statistik ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik T Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	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.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah di uji secara statistik dengan analisis regresi linier berganda sehingga dapat ditemukan sebagai berikut:

4.4.1 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. 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 dividen atau kenaikan dividen 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.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang selaras dengan penelitiannya Rita dan Sodiq (2008), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend yield* berhubungan negatif terhadap set kesempatan investasi.

4.4.2. 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 & Hindasah (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.

4.4.3 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 *asympt 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.

4.4.4 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.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividen yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Besar kecilnya suatu nilai

dividend yield yang dihasilkan maka akan mempengaruhi *investment opportunity set* (IOS) itu sendiri.

2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Besar kecilnya *debt to equity ratio* yang dihasilkan maka akan mempengaruhi *investment opportunity set* (IOS) itu sendiri.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Besar kecilnya suatu nilai *return on asset* yang dihasilkan maka akan mempengaruhi *investment opportunity set* (IOS) itu sendiri. Ketika nilai profitabilitas yang dihasilkan naik maka set kesempatan investasi tersebut akan ikut naik.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis yang di proksi dengan *beta* (β) tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS). Besar kecilnya set kesempatan investasi perusahaan tidak dapat di jelaskan dengan faktor risiko investasi.

5.2 Saran

Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian mendatang diharapkan IOS dapat di proksi dengan proksi gabungan misalnya menggunakan variabel-variabel yang termasuk dalam proksi harga, proksi investasi, dan proksi varian.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat merubah atau menambah variabel lain yang lebih mendukung penelitian seperti *SIZE*, *Current Ratio* atau *Dividen Payout Ratio*.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian pada perusahaan manufaktur agar mendapatkan jumlah sampel yang lebih mendukung dalam proses penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J & Bokpin, A. Godfred. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy “Evidence From Emerging Markets”. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 27 No. 3.
- Alarussi, A. S & Alhaderi, S. M. 2018. Factor Affecting Profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Alghifari. *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*. BPEE. Yogyakarta.
- Al-Malkawi, H. N, Rafferty, M & Pillai, R. 2010. Dividen Policy : A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal International Bulletin of Business Administration*, ISSN: 1451-243X Issue 9.
- AlNajjar & Ahmed, R. Belkaoui. 1999. Multinationality, Profitability and Firm Value. *Manajerial Finance*. Vol. 25 Iss: 12 pp. 31-41.

- Anthony, Joseph H. & K. Ramesh. 1992. "The Association Between Accounting Performance Measures and Stock Price: A Test of The Life Cycle Hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*. 15: 203-227.
- Arthur J. Keown, dkk. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Bekmezci, M. 2015. "Companies Profitable Way of Fulfilling Duties Towards Humanity and Environment by Sustainable Innovation". *Procedia-Social and Behavioral Science*. 181, 228-240.
- Belkaoui, A. R & Picur, R. D. 2011. The Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earnings Ratio. *Manajerial Finance*. Vol. 27(3):65-75.
- Fama, Eugene & French, Kenneth R. 2002. Testing Tradeoff and Pecking Order Prediction, About Dividend and Debt. *The Review of Financial Studies*, Vol. 15, No. 1, pp. 1-33.
- Fijriyanti, T & Hartono, J. 2004. Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen, SNA III, 2000.
- Gaver, Jennifer J. & Kenneth M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association between the Investment Opportunity Set Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, No. 16, Page 125-160.
- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Gilje, Erik P. 2016. Do Firm Engage in Risk-Shifting? Empirical Evidence. *RFS Advance Access*. Published August 13
- Gozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarat, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics, 3rd International edition*, McGraw-Hill International.
- Gumanti, T.A. & Puspitasari, N. 2008. Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial. 8 (8): 139-150.
- Gul, F.A. 1999. Government Share, Ownership, Investment Opportunity Set and Corporate Policy Choices in China. *Pasific-Basin Finance Journal*. 7: 157-172..
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 9, No.2 Desember 2005: 117-126.

- Hutchinson, Marion & Gul, Ferdinand A. 2002. Investment Opportunities and Leverage : Some Australian Evidence on the Role of Board Monitoring and Director Equity Ownership. *Journal Managerial Finance*, Vol. 28 Iss 3 pp. 19-36.
- Jensen, M.C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Tekeover. *American Economic Review*. Vol. 76: 323-329.
- Jogianto Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jones, S & Sharma, R. 2001. The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision: Some Australian Evidence. *Manajerial Finance*, Vol. 27. Iss : 3 pp. 28-64.
- Kallapur, S & M. A Trombley. 2001. The Assosiation Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26, No.3, Page: 505-519.
- Kusumawati, R & Sodiq, M. 2008. Analisis Hubungan Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Vol. xvi. No. 1 Januari 2008: 75-82.
- Lestari, H. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. Simposium *Nasional Akuntansi*. VII: 1050-1070. Bali.
- Martono & D. Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonosia.
- Mohamad Samsul. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Murhadi, Werner. R. 2008. Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Surabaya Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 1: 1-17.
- Myers, Stewart C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economis*, Vol. 5, Page: 147-175.
- Richard A. Brealey. (2008). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, Inc.
- Saputro, A. Akhmad & Hinasah, Lela. 2007. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 8, No. 1, hal. 58-71, Januari 2007.
- Suad, Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta. BPFY.

- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta : BPFE.
- Sarwono, Jonatha. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta : Andi Offset
- Subchan & Sudarman. 2010. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Uni, Ayuk Prasetya. 2006. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Alat Ukur ROA, ROE Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Skripsi sekarang FE-UNS.
- Nopi Puspita & Tatang Ary Gumanti. 2008. Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 8, No.2, 2 Agustus 2008.
- Smith, Jr. Clifford. W & Watts, Ross. L. 1992. The investment Opportunity Set and Corporate financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*.32, 1992, 263-292.
- Weston, J. Fred & Eugene, F. Brigham. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-7, jilid 2. Jakarta-Erlangga, 1999.
- Yendrawati, Reni & Adhianza, F. R. 2013. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*. Vol. 2, No. 1 Januari 2013, Hal.32-34
- Yuliani, Fuadah, L & Thamrin, H. K. 2018. The Mediation Effect of Financing Mix on Investment Opportunity Set and Profitability Relationship. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Volume 2, Nomor 1, Hal. 56-67.
- Zvi Bodie, dkk. (2006). *Investment*. New York: McGraw-Hill, Inc.