

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2011-2014**

MITA SEPTIANASARI

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the debt policy, profitability and dividend policy either partially or simultaneously to the investment opportunity set. The population in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. Mechanical sample selection is done by using purposive sampling method, and acquired 18 manufacturing companies as research samples. The data used are secondary data obtained from the financial statements www.idx.co.id. The analytical method used is the classic assumption test, test hypotheses and multiple linear regression analysis. Results penelitian shows that in partial debt policy proxied by debt to equity ratio does not significantly influence the investment as opportunity set. Profitability as measured by return on assets significantly influence the investment opportunity set. While profitability as measured by gross profit margins had no effect significantly to the investment opportunity set. and the dividend policy is proxied by dividend yield significantly influence the investment opportunity set. simultaneously debt to equity ratio, return on assets, gross profit margins and dividend yield significant effect on investment as opportunity set. the ability of independent variables in explaining the dependent variable variation of 58.5%, while the remaining 41.5% is explained by other independent variables outside the model study.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Return on assets, Gross Profit Margin, dividend yield and Investment Opportunity Set

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak baik itu pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi manajemen sebagai pihak internal perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat memberikan aspek positif dalam meningkatkan kesempatan berinvestasi diperusahaan tersebut. Sedangkan bagi investor, pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang baik karena investasi yang ditanamkan nantinya diharapkan dapat memberikan return yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Dengan pertumbuhan

perusahaan yang semakin meningkat, maka akan memaksimalkan nilai perusahaan karena manajer maupun investor semakin tertarik untuk melakukan keputusan berinvestasi.

Komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan-pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang tersebut kemudian dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Myers (dalam Ratmawati & Amanah, 2013), *Investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang.

Dalam menjalankan kegiatan perusahaan, tentu saja setiap perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana eksternal maupun internal. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak perusahaan dalam rangka memperoleh sumber dana dari pihak kreditur yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Pendanaan dari sumber internal dapat diperoleh dari profitabilitas perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu, Apakah Kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Myers (dalam Atmawati, 2010), menggambarkan perusahaan merupakan kombinasi aset yang dimiliki (*asset-in-place*) dan pilihan investasi (*investment option*) masa depan. Komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan untuk membuat keputusan investasi akan datang disebut *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Kole (dalam Saputro dan Hindasah, 2007), *Investment opportunity set* merupakan suatu nilai yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Menurut Kallapur dan Trombley (dalam Lestari, 2004), pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara *investment opportunity set* merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Namun, *Investment opportunity set* ini juga meningkatkan

size perusahaan, sedangkan tidak semua *growth opportunities* memiliki *net present value* yang positif. Menurut Gaver dan Gaver (dalam Saputro & Hindasah, 2007), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain.

Ada beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur IOS yang telah digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, Proksi IOS dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok yaitu sebagai berikut:

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

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan, paling tidak, secara parsial dalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*).

2) Proksi berbasis pada 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.

3) Proksi berbasis pada varian (*Variance Measures*)

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

Meskipun terdapat 3 klarifikasi proksi IOS, namun dalam penelitian ini IOS hanya akan diukur dengan satu proksi berdasarkan harga saja, yaitu dengan *Market to book value of equity* (MVEBVE). Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE) mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trombley (dalam Mulyono, 2009) variabel MVEBVE merupakan proksi yang paling valid digunakan, dan bahkan proksi ini memiliki korelasi sangat tinggi dengan pertumbuhan di masa mendatang.

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak perusahaan dalam rangka memperoleh sumber dana atau pembiayaan dari pihak ketiga yang akan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Dalam beberapa penelitian terdahulu, kebijakan hutang sering dilihat dari rasio solvabilitas atau rasio *leverage* suatu perusahaan. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2012: 127)..

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). Menurut Hery (2015: 198), *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. *Debt to*

equity ratio (DER) berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang.

3. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2015: 227). Menurut Hery (2015: 168), Rasio profitabilitas dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu rasio tingkat pengembalian atas investasi dan rasio kinerja operasi. Rasio tingkat pengembalian atas investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan aset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak). Rasio kinerja operasi adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi (penjualan). Dalam penelitian ini profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan rasio *return on assets* (ROA) dan *gross profit margin* (GPM).

1) *Return on Assets* (ROA)

Menurut Hery (2015: 228), *Return on Assets* merupakan rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. *Return on Asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

2) *Gross Profit Margin* (GPM)

Menurut Hery (2015: 169) *Gross profit margin* (margin laba kotor) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih.

4. Kebijakan Dividen

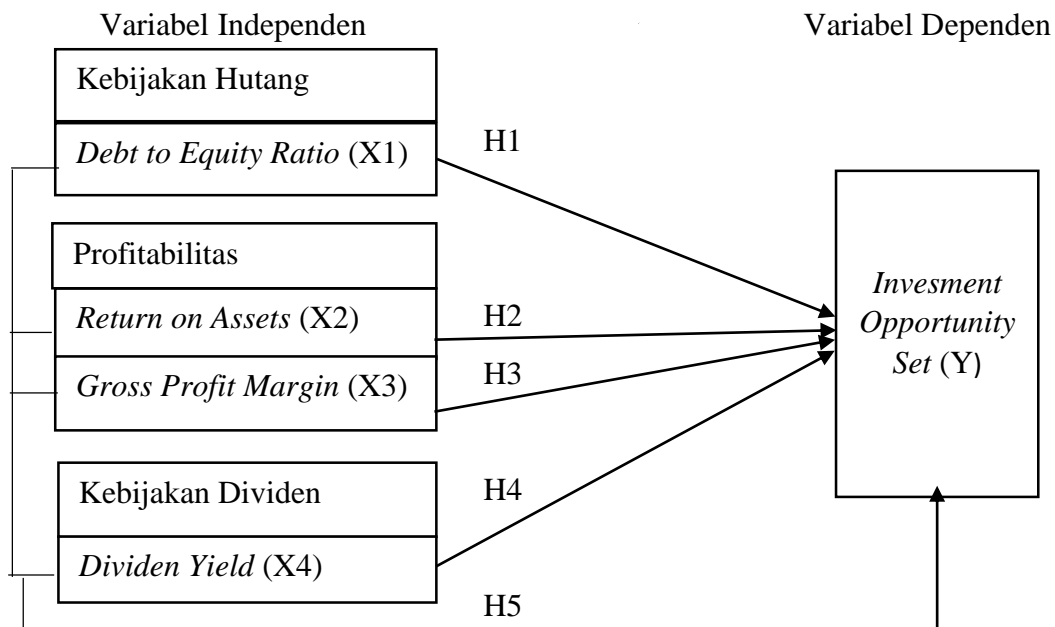
Menurut Hidayat (2010), Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*earning after tax*) dikurangi laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Baridwan (2010:430), Pembagian dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki.

Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Subchan & Sudarman, 2010), Kebijakan dividen menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan semakin besar, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk *reinvestasi*. Perubahan besarnya dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang

saling berlawanan, apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham terabaikan. Menurut Atmaja (2008: 291), ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain: Perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, tersedianya kas, pengendalian, kebutuhan dana untuk investasi, dan fluktuasi laba. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksi dengan *dividen yield* (DY).

Menurut Hery (2015: 169), *Dividen yield* (imbal hasil dividen), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan harga pasar per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur *return* (imbal hasil) atas investasi saham. Lewat rasio ini, investor dapat mengukur besaran dividen yang dibagikan terhadap nilai investasi yang telah ditanamkannya.

Kerangka Teoritis



Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Investment Opportunity Set*

Menurut Myers (dalam Lestari, 2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat hutang. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat *leverage* perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak mampu membayar utang. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin kecil kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada proyek yang memiliki *net present value* positif, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan masih mempunyai kewajiban dalam pembayaran periodik atas

pokok dan bunga pinjaman yang tinggi sehingga dapat menyebabkan aliran kas perusahaan berkurang. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* perusahaan memungkinkan perusahaan dalam reinvestasinya akan semakin kecil karena perusahaan masih mempunyai beban risiko finansial (*financial risk*) atas *leverage* tersebut.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Hindasah (2007), Lestari (2004), dan Subchan dan Sudarman (2010), kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set*. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamiyah (2010), Ratmawati dan Amanah (2013), menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

2. Pengaruh Return on Asset terhadap Investment Opportunity Set

Profitabilitas merupakan salah satu yang menjadi pertimbangan bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau *determinan* penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on asset*. *Return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Tingginya nilai *return on asset* menggambarkan bahwa tingginya jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sehingga laba bersih yang tinggi akan memperbesar kesempatan investasi bagi perusahaan karena profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Hindasah (2007), Atmawati (2010), Jamiyah (2010), Lestari (2004), serta Yendrawati & Adhianza (2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

3. Pengaruh Gross Profit Margin terhadap Investment Opportunity Set

Gross profit margin (margin laba kotor) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Apabila perusahaan mempunyai jumlah penjualan yang tinggi dengan harga pokok penjualan yang rendah, maka perusahaan mempunyai *gross profit margin* yang tinggi. Tingginya nilai *gross profit margin* menggambarkan bahwa laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih tinggi. Laba kotor yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba bersih yang tinggi pula, sehingga akan memperbesar kemungkinan perusahaan untuk mempunyai kesempatan investasi yang lebih tinggi pula. Semakin tinggi profitabilitas, maka kesempatan investasi semakin tinggi karena profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Hal ini didukung oleh penelitian Atmawati (2010) yang menyatakan bahwa *gross profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*

Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Subchan & Sudarman, 2010), Kebijakan dividen menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Pembayaran dividen cenderung akan meningkatkan harga saham. Sedangkan disisi lain, pembayaran dividen yang besar mengurangi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi sehingga mengakibatkan penurunan pertumbuhan perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan, apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham terabaikan. Untuk itu cara yang bisa dilakukan adalah dengan membayar dividen tidak terlalu besar agar tidak mengorbankan kesempatan investasi yang dimiliki. Rasio pembayaran dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend yield*. *Dividend yield* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur *return* (imbal hasil) yang diperoleh investor atas investasi saham yang telah ditanamkannya. Menurut teori *free cash flow* menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak tumbuh, karena laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar digunakan untuk melakukan ekspansi dan membiayai investasi yang dilakukan. Pembagian dividen yang tinggi akan mengakibatkan berkurangnya dana yang tersedia untuk reinvestasi. Sehingga kebijakan dividen berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Hasil penelitian Lestari (2004), Saputro & Hindasah (2007), Jamiyah (2010), menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividen yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, hasil penelitian sebelumnya dan kerangka pemikirannya yang dikembangkan maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Diduga terdapat pengaruh antara kebijakan hutang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

H₂ : Diduga terdapat pengaruh antara *return on asset* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

H₃ : Diduga terdapat pengaruh antara *gross profit margin* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

H₄ : Diduga terdapat pengaruh antara kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen yield* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

H₅ : Diduga terdapat pengaruh antara *debt to equity ratio*, *return on asset*, *gross profit margin*, dan *dividen yield* secara simultan terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian yang menjadi fokus penulis dalam penelitian ini adalah pengaruh kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (X1), Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (X2) dan *gross profit margin* (X3), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen yield* (X4) terhadap *investment opportunity set* (Y). Adapun ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan desain kausal dengan pendekatan kuantitatif. Desain kausal berguna untuk mengukur hubungan-hubungan antar variabel penelitian atau berguna untuk menganalisis bagaimana suatu variabel memengaruhi variabel lain (Umar, 2011).

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS). Dalam penelitian ini IOS akan diukur dengan proksi berdasarkan harga, yaitu dengan *Market to book value of equity* (MVEBVE). Menurut Rokhayati (dalam Atmawati, 2010) rumus penentuan MVEBVE adalah sebagai berikut :

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{(Jumlah lembar saham beredar x Harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.2 Variabel Independen

1) Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini *Debt to equity ratio* dijadikan indikator untuk mengukur kebijakan hutang. Adapun rumus *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Hery: 2015) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

2) Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas suatu perusahaan diproksikan dengan rasio *return on asset* (ROA) dan *gross profit margin* (GPM).

a) *Return on Asset* (ROA)

Return on assets dapat dirumuskan sebagai berikut (Hery,2015):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

b) *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross profit margin dapat dirumuskan sebagai berikut (Hery,2015):

$$GPM = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$$

3) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividen yield*. Menurut Fahmi (2012 : 139), *dividen yield* atau hasil saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DY = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Market price per share}}$$

3.4 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014 yaitu berjumlah 139 perusahaan.

3.4.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi yang diambil dan dipergunakan dalam penelitian (Siregar, 2014:56). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode penetapan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut per 31 desember selama periode 2011-2014.
2. Dalam laporan keuangannya menggunakan satuan mata uang rupiah (Rp).
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian selama periode 2011-2014.
4. Perusahaan tersebut membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2011-2014.

5. Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3.3
Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.	139
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 desember selama periode 2011-2014.	(13)
3	Dalam laporan keuangannya tidak menggunakan satuan mata uang rupiah (Rp).	(25)
4	Perusahaan tersebut mengalami kerugian selama periode 2011-2014	(36)
5	Perusahaan tersebut tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2011-2014	(47)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	18
	Dikali dengan periode penelitian (tahun)	4
	Jumlah data penelitian	72

Sumber : www.idx.co.id, data diolah (2016)

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data-data yang berhubungan dengan penelitian. Teknik pengumpulan data yang pertama adalah melakukan studi pustaka yaitu pengumpulan data atau informasi dengan cara membaca, memahami dan mempelajari literatur seperti buku-buku, jurnal, dan berbagai macam sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan topik penelitian yang bertujuan untuk menemukan teori, konsep, dan variabel lain yang dapat mendukung penelitian. Selanjutnya peneliti melakukan studi dokumentasi yaitu mengumpulkan data-data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai 2014. Sumber data diperoleh dari www.idx.co.id.

3.6 Metode Analisis

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan profil data penelitian dan mengidentifikasi variabel-variabel pada setiap hipotesis. Statistik deskriptif yang digunakan antara lain rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Adapun data variabel penelitian meliputi variabel dependen yaitu *investment opportunity investment (IOS)* dan variabel independen meliputi *debt to equity ratio*, *return on assets*, *gross profit margin* dan *dividen yield*.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan pengujian regresi linear berganda. Regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik. Syarat-syarat tersebut adalah data harus berdistribusi

secara normal, tidak mengandung multikolonieritas, autokolerasi dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik terdiri dari :

3.6.2.1 Uji Normalitas

Ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisa statistik dan analisa grafik (Ghozali, 2013):

1) Analisa Grafik

Untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histrogram dan dengan melihat *normal probability plot*. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histrogram, maka menunjukkan pola distribusi yang normal.

2) Analisa Statistik

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka dinyatakan normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Regresi yang baik tidak terjadi multikolonieritas. Jika nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10, maka terjadi multikolonieritas.(Ghozali, 2013).

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedasitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, dengan melihat grafik *Plot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika pada grafik *scatterplot* tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain menggunakan grafik *scatterplot*, penelitian ini juga dilakukan pengujian signifikan dengan menggunakan uji *Glejser*. Apabila sig > 0.05 maka pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan dalam mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 3.4

Pengambilan Keputusan ada tidaknya Autokorelasi :

Nilai DW	Keputusan
$0 < d < dl$	Ada autokorelasi
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada kesimpulan
$4 - dl \leq d \leq 4$	Ada autokorelasi
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada kesimpulan
$du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Ghozali (2013)

3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini terdiri dari variabel independen, antara lain faktor yang mempengaruhi yaitu yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *return on assets*, *gross profit margin*, dan *dividen yield*. Sedangkan variabel dependennya adalah *investment opportunity set* (IOS). Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= <i>investment opportunity set</i> (IOS)
α	= Koefisien konstanta
β	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel
X ₁	= <i>Debt to equity ratio</i>
X ₂	= <i>Return on assets</i>
X ₃	= <i>Gross profit margin</i>
X ₄	= <i>Dividen yield</i>
e	= Error

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Uji Secara Parsial (Uji-t)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *return on assets*, *gross profit margin*, dan *dividen yield* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *investment opportunity set*.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan thitung dengan ttabel dan nilai signifikan. Jika thitung > ttabel, atau thitung < -ttabel dan nilai sig < 0.05, maka dapat dinyatakan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Signifikan Simultan (Uji F Statistik)

Uji simultan (uji F) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *return on assets*, *gross profit margin*, dan *dividen yield* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *investment opportunity set*.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan Fhitung dengan Ftabel dan nilai signifikan. Jika Fhitung > Ftabel dan nilai sig < 0.05, maka dapat dinyatakan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi R² pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau dengan kata lain untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2013). Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 berjumlah 139 emiten. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan proses *purposive sampling* yang telah dilakukan maka terdapat 18 perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian. Dari proses *purposive sampling* diperoleh 72 data yang akan diolah dan diuji apakah mempunyai pengaruh secara parsial dan simultan antara *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Gross Profit Margin* dan *Dividen Yield* terhadap *Investment Opportunity Set*. Adapun proses *purposive sampling* dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut

Tabel 4.1
Proses Purposive Sampling Penelitian

No	Keterangan	Jumlah	Periode	Data
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014	139	4	556
2.	Dikurangi perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria	(121)	4	(484)
3.	Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria	18	4	72

Sumber : www.idx.co.id, data diolah (2016)

Berikut ini merupakan hasil statistik secara umum dari seluruh data yang digunakan:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	72	.1082	1.6817	.591542	.3447491
ROA	72	.0078	.3956	.130954	.0648109
GPM	72	.1410	.5311	.309401	.1158615
DY	72	.0033	.1439	.029869	.0230284
IOS	72	.5743	8.7376	3.360756	1.9848636
Valid N (listwise)	72				

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa jumlah data pada tabel 4.2 di atas adalah 72 data, variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai minimum 0.1082 nilai maksimum 1.6817 dan nilai mean 0.591542 dengan standar deviasi 0.3447491. Variabel ROA (*Return on Asset*) memiliki nilai minimum 0.0078 nilai maksimum 0.3956 dan nilai mean 0.130954 dengan standar deviasi 0.0648109.

Variabel GPM (*Gross Profit Margin*) memiliki nilai minimum 0.1410 nilai maksimum 0.5311 dan nilai mean 0.309401 dengan standar deviasi 0.1158615. Variabel DY (*Dividen Yield*) memiliki nilai minimum 0.0033 nilai maksimum 0.1439 dan nilai mean 0.02869 dengan standar deviasi 0.0230284. Variabel IOS (*Investment Opportunity Set*) memiliki nilai minimum 0.5743, nilai maksimum 8.7376 dan nilai mean 3.360756 dengan standar deviasi 1.9848636.

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Pengujian ini perlu dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi data yang digunakan dalam penelitian bebas dari gejala multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Asumsi klasik yang baik adalah berdistribusi normal, tidak terjadi multikolonieritas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Semua pengolahan data statistik untuk pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS 20.

4.2.1.1 Hasil Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:160) untuk menguji apakah distribusi dari data data residualnya normal atau tidak, dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika $\text{sig} > 0.05$, maka residual data berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

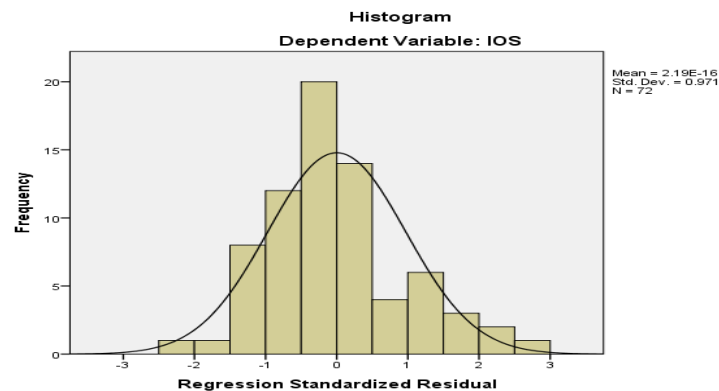
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.24238303
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		1.294
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Dari hasil uji statistik di atas, besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1.294 dan signifikansinya $0.070 > 0.05$, maka dapat disimpulkan data residual berdistribusi normal. Selain itu, uji normalitas data residual juga ditampilkan dalam uji grafik histogram dan normal plot berikut ini:



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Histogram

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Menurut Ghozali (2013:160), analisis grafik merupakan salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Dilihat dari grafik diatas maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data normal karena histogram menunjukkan distribusi data mengikuti garis diagonal yang tidak menceng (*skeweness*) ke kiri maupun menceng ke kanan.

4.2.1.2 Hasil Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2013:105), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam penelitian ini, jika nilai *tolerance* menunjukkan < 0.10 atau sama dengan *VIF* (*variance Iflation factor*) > 10 , maka berarti menunjukkan adanya multikolonieritas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.555	1.802
	ROA	.655	1.526
	GPM	.594	1.684
	DY	.897	1.114

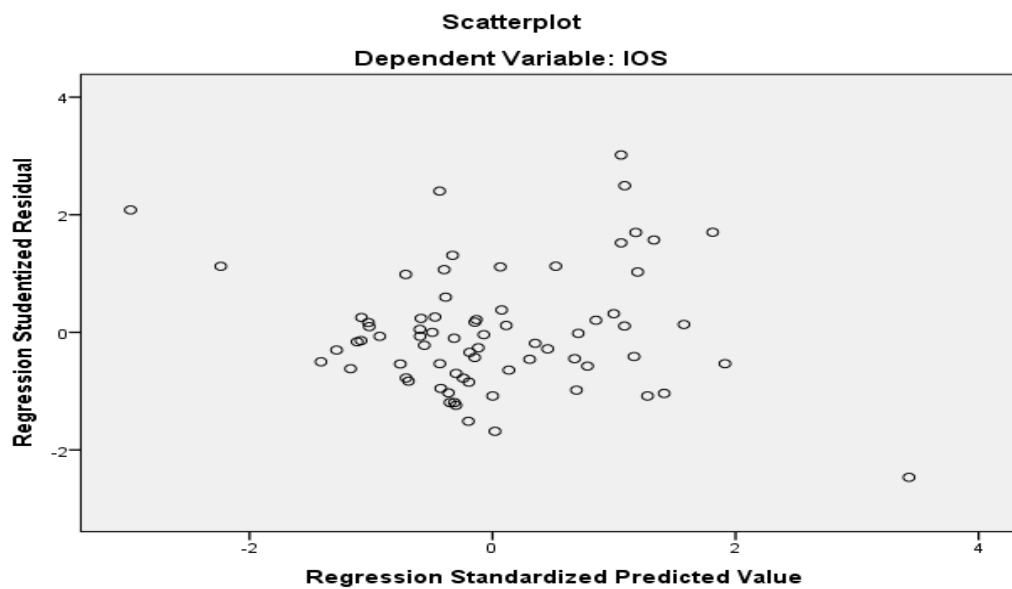
a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Dari tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil uji multikolinearitas menunjukkan hasil tidak ada variabel independen yang terdapat nilai *tolerance* kurang dari 0.10 dan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor (VIF)*, menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang terdapat nilai *VIF* lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak adanya multikolinearitas.

4.2.1.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dilakukan dengan menggunakan uji grafik *scatterplot* dan uji *Glejser*. Pada uji grafik *scatterplot* dapat dilihat hasilnya sebagai berikut:



Gambar 4.3 Scatterplot (Hasil Uji Heteroskedastisitas)

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Pada grafik *scatterplot* di atas, terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak menunjukkan adanya pola tertentu, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Untuk memperkuat grafik *scatterplot* dalam penelitian ini maka perlu diuji dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika signifikan mengkorelasikan nilai residual (*Unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas dan jika signifikansi korelasi lebih dari 0,05 maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser (Uji Heteroskedastisitas)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.087	.544		2.000	.050
1 DER	-.631	.360	-.267	-1.756	.084
ROA	1.680	1.760	.134	.954	.343
GPM	.305	1.035	.043	.294	.769
DY	-3.232	4.234	-.091	-.763	.448

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Dari hasil uji statistik di atas, dapat dilihat bahwa DER terhadap residual (Abs_Res) menghasilkan signifikansi 0.084. ROA terhadap residual (Abs_Res) menghasilkan signifikansi 0.343. GPM terhadap residual (Abs_Res) menghasilkan signifikansi 0.769. DY terhadap residual (Abs_Res) menghasilkan signifikansi 0.448. Karena korelasi nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen > 0.05 maka dapat disimpulkan pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.2.1.4 Hasil Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson (DW), hasil dari pengujian autokorelasi dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.780 ^a	.608	.585	1.2789315	1.902

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

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan sebesar 1.902 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 72 dan jumlah variabel independen 4 (k=4). Dari tabel Durbin-Watson dapat diketahui bahwa nilai batas bawah (dl) 1.5029 dan batas atas (du) 1.7366. Nilai Durbin-Watson 1.902 berada di atas nilai du = 1.7366 dan kurang dari 4-du (4-1.7366),

1.7366<1.902<2.2634 maka dapat disimpulkan tidak terjadinya autokorelasi dalam model regresi.

4.2.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat secara linear dan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan apakah positif atau negatif. Berikut hasil analisis regresi:

Tabel 4.7
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.335	.893		.375	.709
1 DER	.358	.591	.062	.605	.547
ROA	21.813	2.893	.712	7.540	.000
GPM	2.261	1.700	.132	1.330	.188
DY	-24.842	6.958	-.288	-3.570	.001

a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dianalisis model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{IOS} = 0.335 + 0.358 \text{ DER} + 21.813 \text{ ROA} + 2.261 \text{ GPM} - 24.842 \text{ DY} + e$$

Dari persamaan model regresi linear tersebut dapat dijelaskan seperti berikut:

- a) Konstanta (α)

Nilai Konstanta (α) sebesar 0.335 menunjukkan bahwa apabila variabel *Debt to Equity ratio*, *Return on Assets*, *Gross Profit Margin* dan *Dividen Yield* bernilai nol dan tidak ada variabel independen yang mempengaruhi *Investment Opportunity Set*, maka nilai *Investment Opportunity Set* adalah sebesar 0.335.

- b) Koefisien *Debt to Equity Margin* (β_1)

Nilai koefisien *Debt to Equity Margin* (β_1) adalah sebesar 0.358. Nilai β_1 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel *Debt to Equity Margin* terhadap *Investment Opportunity Set*. Ini berarti setiap terjadi kenaikan *Debt to Equity Margin* sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *Investment Opportunity Set* sebesar 0.358 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau konstan).

- c) Koefisien *Return on Assets* (β_2)

Nilai Koefisien *Return on Assets* (β_2) adalah sebesar 21.813. Nilai β_2 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel *Return on Assets* terhadap *Investment Opportunity Set*. Ini berarti setiap terjadi kenaikan *Return on Assets* sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *Investment Opportunity Set* sebesar 21.813 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau konstan).

- d) Koefisien *Gross Profit Margin* (β_3)
 Nilai koefisien *Gross Profit Margin* (β_3) adalah sebesar 2.261. Nilai β_3 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel *Gross Profit Margin* terhadap *Invesment Opportunity Set*. Ini berarti setiap terjadi kenaikan *Gross Profit Margin* sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *Invesment Opportunity Set* sebesar 2.261 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau konstan).
- e) Koefisien *Dividen Yield* (β_4)
 Nilai koefisien *Dividen Yield* (β_4) adalah sebesar -24.842. Nilai β_4 yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara variabel *Dividen Yield* terhadap *Invesment Opportunity Set*. Ini berarti setiap terjadi kenaikan *Dividen Yield* sebesar 1 satuan maka akan menurunkan *Invesment Opportunity Set* sebesar -24.842 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau konstan).

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Hasil Uji signifikan Parsial (Uji statistik t)

Menurut Ghozali (2013:98), menyatakan bahwa uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$, dimana (n) adalah jumlah observasi dan (k) adalah jumlah variabel.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah:

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, atau $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, dan tingkat signifikansi < 0.05 , maka H_0 ditolak (ada pengaruh signifikan)
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$, dan tingkat signifikansi > 0.05 , maka H_0 diterima (tidak ada pengaruh signifikan)

Berikut hasil uji t atau uji parsial:

Tabel 4.8

Hasil Uji t atau Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.335	.893		.375	.709
DER	.358	.591	.062	.605	.547
ROA	21.813	2.893	.712	7.540	.000
GPM	2.261	1.700	.132	1.330	.188
DY	-24.842	6.958	-.288	-3.570	.001

a. Dependent Variable: IOS
 Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat dijelaskan pengaruh variabel secara parsial terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- 1) Koefisien β DER bernilai positif sebesar 0.358, nilai t_{hitung} sebesar 0.605 dengan signifikansi 0.547. Karena $sig\ 0.547 > 0.05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.605 < 1.99601$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_A ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* (IOS). Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak.
- 2) Koefisien β ROA bernilai positif sebesar 21.813, nilai t_{hitung} sebesar 7.540 dengan signifikansi 0.000. Karena $sig\ 0.000 < 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($7.540 > 1.99601$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_A diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* (IOS). Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) diterima.
- 3) Koefisien β GPM bernilai positif sebesar 2.261, nilai t_{hitung} sebesar 1.330 dengan signifikansi 0.188. Karena $sig\ 0.188 > 0.05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.330 < 1.992601$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_A ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Gross Profit Margin* (GPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* (IOS). Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) ditolak.
- 4) Koefisien β DY bernilai negatif sebesar -24.842, nilai t_{hitung} sebesar -3.570 dengan signifikansi 0.001. Karena $sig\ 0.001 < 0.05$ dan $t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-3.570 < -1.99601$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_A diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Dividen Yield* (DY) berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* (IOS). Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) diterima.

4.2.3.2 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghazali (2013), menyatakan bahwa uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan $df_1 = k - 1$ dan $df_2 = n - k$ dimana (n) adalah jumlah observasi dan (k) adalah jumlah variabel (variabel bebas + variabel terikat).

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah:

- a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, tingkat signifikan < 0.05 , maka H_0 ditolak (ada pengaruh signifikan)
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, tingkat signifikan > 0.05 , maka H_0 diterima (tidak ada pengaruh signifikan)

Berikut hasil uji F atau uji simultan:

Tabel 4.9
Hasil Uji F atau Uji Simultan
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	170.128	4	42.532	26.003	.000 ^b
Residual	109.590	67	1.636		
Total	279.718	71			

a. Dependent Variable: IOS

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

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel di atas, dapat dilihat F_{hitung} sebesar 26.003 dan F_{table} sebesar 2.51 ($\alpha = 0,05$, df pembilang = 4, df penyebut 67) dengan signifikansi 0.000. Dengan demikian dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{table}$ ($26.003 > 2.51$) dengan signifikansi $0.000 < 0.05$ yang menunjukkan secara bersama-sama *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Gross Profit Margin*, dan *Dividen Yield* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*.

4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi

Menurut Ghazali (2013:97), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. *Adjusted R Square* adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan. Untuk regresi dengan lebih dari dua variabel independen digunakan *Adjusted R²* sebagai koefisien determinasi. *Standard Error of the Estimate* adalah suatu ukuran banyaknya kesalahan model regresi dalam memperdiksi nilai Y. Berikut hasil uji *Adjusted R Square*:

Tabel 4.10
Hasil Uji Adjusted R Square
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.780 ^a	.608	.585	1.2789315

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

Sumber : Output SPSS 20 (2016)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas nilai *Adjusted R Square*, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.585. Hal ini berarti bahwa variabel independen (DER, ROA, GPM dan DY), mampu menjelaskan *Investment Opportunity Set* sebesar 58.5%. Sedangkan sisanya sebesar 41,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.2.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.4.1 Pengaruh kebijakan hutang terhadap *Investment Opportunity Set*

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*, dimana nilai signifikansi $0.547 > 0.05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.605 < 1.99601$). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013), Ratmawati dan Amanah (2013), menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*.

Dari hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini disebabkan karena dari sudut pandang investor tidak memperlakukan besar kecilnya rasio hutang terhadap modal, sehingga besar kecilnya *Debt to Equity Ratio* tidak akan mempengaruhi keputusan investasi. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dimasa depan sehingga hal tersebut direspon positif oleh pasar. Sedangkan dari sudut pandang internal perusahaan, tingginya hutang tidak mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang bagi perusahaan dapat berfungsi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, karena sumber dana perusahaan dapat dicukupi dari besarnya hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Hindasah (2007), Lestari (2004), dan Subchan dan Sudarman (2010), yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

4.2.4.2 Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Investment Opportunity Set*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*, dimana nilai sig $0.000 < 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($7.540 > 1.99601$). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Lestari (2004), Saputro & Hindasah (2007), Atmawati (2010), Jamiyah (2010) serta Yendrawati & Adhianza (2013) bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*.

Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Return on Assets* perusahaan maka *Investment Opportunity Set* akan semakin tinggi, begitupun sebaliknya semakin rendah *Return on Assets* perusahaan maka *Investment Opportunity Set* akan semakin rendah. Menurut Hery (2015: 228), *Return on Asset* yang tinggi menunjukkan bahwa jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset tinggi. Laba merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu kemampuan perusahaan yang tinggi dalam menghasilkan laba bersih akan memperbesar kesempatan investasi perusahaan.

4.2.4.3 Pengaruh *Gross Profit Margin* terhadap *Investment Opportunity Set*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Gross Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* dimana nilai sig $0.188 >$

0.05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.330 < 1.99601$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis keempat (H3) ditolak.

Dari hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa *Gross Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini disebabkan rasio *gross profit margin* ini mengukur seberapa besar laba kotor yang dihasilkan dari penjualan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba kotor yang tinggi tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan memperoleh laba bersih yang tinggi pula, sehingga besar kecilnya laba kotor yang diperoleh perusahaan dari penjualannya tidak mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmawati (2010), yang menunjukkan hasil bahwa *Gross Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*.

4.2.4.4 Pengaruh *Dividen Yield* terhadap *Investment Opportunity Set*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* dimana nilai sig $0.001 < 0.05$ dan $t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-3.570 < -1.99601$). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2004), Saputro & Hindasah (2007), Jamiyah (2010), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IOS.

Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Dividend Yield* perusahaan maka *Investment Opportunity Set* akan semakin rendah, begitupun sebaliknya semakin rendah *Dividen yield* perusahaan maka *Investment Opportunity Set* akan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen yang besar mengurangi laba ditahan perusahaan, sehingga dana yang tersedia dalam perusahaan pun berkurang, dan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi menjadi rendah. Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih internal kas dalam melakukan investasi sehingga cenderung tidak membagikan dividen, apabila perusahaan memilih kebijakan ekspansif. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan kas yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah.

KESIMPULAN DAN SARAN

1.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, sehingga dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
2. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

3. Profitabilitas yang diukur dengan *Gross Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
4. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
5. Secara simultan *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Gross Profit Margin*, dan *Dividen Yield* berpengaruh signifikan terhadap *Invesment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Penelitian-penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi-proksi *Invesment Opportunity Set* (IOS) yang lain, misalnya proksi IOS yang berbasis pada investasi ataupun varian.
2. Penelitian berikutnya dapat menambah variabel independen lain dalam penelitian, periode pengamatan hendaknya lebih diperpanjang dan jumlah sampel lebih diperbanyak sehingga kemungkinan diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

REFERENSI

- Atmaja, L.S. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Atmawati, D. P. 2010. Pengaruh Cas Flow, Profitability, dan Company Growth terhadap Invesment Opportunity Set :Pengujian atas Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. *Skripsi Akuntansi Universitas Sebelas Maret*.
- Baridwan, Z. 2010. *Intermediate Accounting* . Yogyakarta: BPFE.
- Candra, E. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Invesment Opportunity Set (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol 1 no. 1.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan VII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan* . Yogyakarta: CAPS.
- Hidayat, T. 2010. *Buku Pintar Investasi*. Jakarta: Mediakita..

- Jamiyah, S. H. 2010. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi pada Perusahaan yang Masuk di III. *Skripsi UIN Sunan Kalijaga*.
- Lestari , H. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi.
- Mulyono, B. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005- 2007). *Tesis Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Panggabean, H. P., & Suratno. 2014. Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan & Invesment Opportunity Set Perusahaan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan, JRAP*, vol.1 no. 1.
- Ratmawati, A., & Amanah, L. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah & Riset Akuntansi* ,vol 1 no.1.
- Saputro, A. A., & Hindasah, L. 2007. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Deviden, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) . *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, vol 8 no.1.
- Siregar, S. 2014. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS versi 17*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sjahrial, D., & Purba, D. 2013. *Analisis Laporan Keuangan* . Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Subchan, & Sudarman. 2010. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Umar, H. 2011. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Yendrawati , R., & 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.