

**ANALISIS DETERMINAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

**CHRISDWIKA MEILINA KUNCORONINGTYAS**  
**15808141001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2019**

**ANALISIS DETERMINAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Oleh:  
Chrisdwika Meilina Kuncoroningtyas  
NIM.15808141001

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 2 Mei 2019  
Untuk dipertahankan di depan Tim Pengaji Tugas Akhir Skripsi  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta

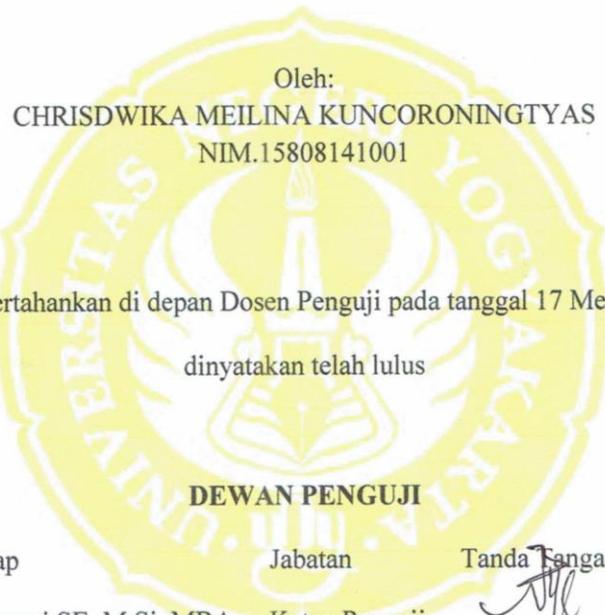
Disetujui,  
Dosen Pembimbing

  
Musaroh, M.Si  
NIP. 19750129 200501 001

## PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

### ANALISIS DETERMINAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA



Telah dipertahankan di depan Dosen Pengaji pada tanggal 17 Mei 2019 dan  
dinyatakan telah lulus

#### DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari,SE.,M.Si.,MBA	Ketua Pengaji		17/6 - 2019
Musaroh,SE.,M.Si	Sekretaris		14/6 - 2019
Winarno,SE.,M.Si	Pengaji Utama		29/5 - 2019

Yogyakarta, 17 Juni 2019

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan:

Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 0024

## **PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Chrisdwika Meilina Kuncoroningtyas  
NIM : 15808141001  
Jurusan/Prodi : Manajemen  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Universitas : Universitas Negeri Yogyakarta  
Judul Skripsi : Analisis Determinan *Investment Opportunity Set* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau suatu kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.



Yogyakarta, 15 Mei 2019

Chrisdwika Meilina Kuncoroningtyas

NIM. 15808141001

## **MOTTO**

“Kuatkanlah hatimu, jangan lemah semangatmu,  
karena ada upah bagi usahamu!”

(2 Tawarikh 15:7)

“Serahkanlah segala kekuatiranmu kepada-Nya,  
sebab Ia yang memelihara kamu.”

(1 Petrus 5:7)

*“Do something today, that your future self will thank you for”*

-Anonymous

## **PERSEMBAHAN**

Tuhan Yesus Kristus yang tidak pernah berkesudahan kasihNya dihidup saya,  
untuk Ayah dan Ibu, yang tidak pernah putus dalam berdoa, mencerahkan kasih  
sayang, mendukung keputusan, mendidik dalam kehidupan, mengingatkan setiap  
perbuatan di kehidupan saya,  
untuk kedua saudara perempuan saya, Adik dan Kakak, yang selalu menjadi  
tempat berbagi keluh kesah, kesedihan dan kebahagiaan yang terjadi di hidup  
saya.

**ANALISIS DETERMINAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh**  
**CHRISDWIKA MEILINA KUNCORONINGTYAS**  
**NIM. 15808141001**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga tahun yaitu mulai tahun 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Jumlah populasi perusahaan manufaktur sebanyak 144 perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausalitas. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 22 perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* dengan nilai koefisien regresi 0,088 dan signifikansi 0,000, sehingga hipotesis pertama diterima. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* dengan nilai koefisien regresi -0,136 dan signifikansi 0,047, sehingga hipotesis kedua diterima. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dengan nilai koefisien regresi 0,004 dan signifikansi 0,540, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil F hitung sebesar 10,561 dan signifikansi 0,000. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,306 yang berarti kemampuan variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen dalam menjelaskan variasi variabel *Investment Opportunity Set* sebesar 30,6% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan dengan:

$$\text{IOS} = -0,681 + 0,088\text{ROA} - 0,136\text{CR} + 0,004\text{DPR} + e$$

Kata kunci: *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen

**ANALYSIS OF DETERMINANTS INVESTMENT OPPORTUNITY SET OF  
MANUFACTURING COMPANIES LISTED  
IN BURSA EFEK INDONESIA**

By  
**CHRISDWIKA MEILINA KUNCORONINGTYAS**  
**NIM. 15808141001**

**ABSTRACT**

*The study aimed to know the influence of Profitability (ROA), Liquidity (CR) and Dividend Policy (DPR) to Investment Opportunity Set of manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia. The research period was started 2015 until 2017. The research population used manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia period 2015-2017. Population of this study is 144 manufacturing companies.*

*The method of analysis used in this research is associate causality using quantitative methods. The sample in this study was obtained by purposive sampling methods. Based on the criteria there were 22 companies that become sample study. This study used multiple regression method.*

*The result of this study showed that Profitability (ROA) had positive and significant effect on Investment Opportunity Set indicated by the coefficients 0,088 and significance 0,000. Liquidity (CR) had negative and significant effect on Investment Opportunity Set indicated by the coefficients -0,136 and significance 0,047. Dividend Policy (DPR) didn't affect Investment Opportunity Set indicated by the coefficients 0,004 and significance 0,540. The goodness of fit model showed that Profitability (ROA), Liquidity (CR) and Dividend Policy (DPR) were influenced to the Investment Opportunity Set with a count of F value 10,561 and significance 0,000. The adjusted R<sup>2</sup> in this study amounted to 0,306 which means the ability of the variables, which were Profitability (ROA), Liquidity (CR), and Dividend Policy (DPR) were able to explain the variable Investment Opportunity Set of 30,6%. The remaining 69,4% of the dependent variable is explained by others factors outside the model. The formulated of multiple regression was:*

$$IOS = -0,681 + 0,088ROA - 0,136CR + 0,004DPR + \epsilon$$

*Keywords: Investment Opportunity Set, Profitability, Liquidity, and Dividend Policy*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang senantiasa memberikan kesehatan, kemudahan, kelancaran, kedisiplinan serta tanggung jawab, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Analisis Determinan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan dan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini tidak akan berhasil tanpa peran serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, ucapan terima kasih disampaikan kepada;

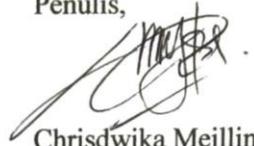
1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Musaroh, M.Si, Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk memberikan bimbingan, motivasi, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Winarno, S.E, M.Si, Penguji Utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan, menguji dan mengoreksi skripsi ini.

6. Naning Margasari, S.E, M.Si, MBA., Ketua Penguji sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah meluangkan waktu, memberikan pertimbangan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh dosen beserta karyawan Program Studi Manajemen dan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang memberikan bekal ilmu pengetahuan dan bantuan yang sangat berguna.
8. Seluruh keluarga tercinta, Ibu, Bapak, Adik dan Kakak atas doa, dukungan, kasih sayang, motivasi dan sarana.
9. Teman-teman terbaik saya yang selalu menjadi saudara dalam situasi apapun yaitu Larasati Kinanti Gusti, Devi Silviana, Elvin Sanata Lahagu.
10. Teman-teman bimbingan skripsi yang selalu mengingatkan, menyemangati, dan membantu untuk menyelesaikan skripsi ini yaitu Rima, Fatma, dan Sofi.
11. Teman-teman seperjuangan, Manajemen 2015 yang selalu berbagi kebersamaan dan berjuang bersama sampai pada titik ini.
12. Teman-teman KKN 96 2018, Magang BPJS Ketenagakerjaan Yogyakarta 2018, Hima Manajemen 2016&2017, yang memberikan doa, dukungan, motivasi dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
13. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam skripsi ini, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang dapat bermanfaat. Semoga skripsi ini dapat berguna dan mampu menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 1 Mei 2019

Penulis,



Chrisdwika Meillina K

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>v</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b><i>ABSTRACT</i> .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	10
C. Batasan Masalah.....	10
D. Rumusan Masalah .....	11
E. Tujuan Penelitian .....	11
F. Manfaat Penelitian.....	12
<b>BAB II KAJIAN TEORI .....</b>	<b>14</b>
A. Landasan Teori .....	14

<b>1. Investasi .....</b>	<b>14</b>
<b>2. <i>Investment Opportunity Set</i> .....</b>	<b>15</b>
<b>3. Profitabilitas .....</b>	<b>19</b>
<b>4. Likuiditas .....</b>	<b>20</b>
<b>5. Kebijakan Dividen .....</b>	<b>21</b>
<b>B. Penelitian yang Relevan .....</b>	<b>26</b>
<b>C. Kerangka Berpikir.....</b>	<b>29</b>
<b>1. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> ....</b>	<b>29</b>
<b>2. Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> .....</b>	<b>30</b>
<b>3. Pengaruh Kebijakan Dividen <i>Investment Opportunity Set</i> .....</b>	<b>31</b>
<b>D. Paradigma Penelitian .....</b>	<b>31</b>
<b>E. Hipotesis .....</b>	<b>32</b>
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
<b>A. Desain Penelitian.....</b>	<b>33</b>
<b>B. Tempat dan Waktu Penelitian.....</b>	<b>33</b>
<b>C. Populasi dan Sampel .....</b>	<b>34</b>
<b>D. Definisi Operasional Variabel .....</b>	<b>35</b>
<b>1. Variabel Dependen (Y) .....</b>	<b>35</b>
<b>2. Variabel Independen (X) .....</b>	<b>38</b>
<b>a. Profitabilitas .....</b>	<b>38</b>
<b>b. Likuiditas.....</b>	<b>38</b>
<b>c. Kebijakan Dividen .....</b>	<b>39</b>
<b>E. Jenis dan Sumber Data .....</b>	<b>39</b>

<b>F. Teknik Analisis Data .....</b>	<b>39</b>
1. Analisis Faktor .....	39
2. Uji Asumsi Klasik .....	41
a. Uji Normalitas .....	41
b. Uji Multikolinieritas .....	42
c. Uji Autokorelasi .....	42
d. Uji Heteroskedastisitas .....	43
3. Uji Regresi Linier Berganda .....	44
4. Uji Hipotesis .....	45
5. Uji Keseuaian Model.....	46
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>48</b>
A. Hasil Penelitian .....	48
B. Pembahasan Hasil Penelitian.....	65
<b>BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.....</b>	<b>68</b>
A. Simpulan.....	68
B. Keterbatasan .....	69
C. Saran .....	70
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>71</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>75</b>

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi .....	43
Tabel 2. Data Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur.....	49
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4. <i>KMO and Bartlett's Test</i> .....	53
Tabel 5. <i>Anti Image Matrices</i> .....	53
Tabel 6. <i>Communalities</i> .....	54
Tabel 7. <i>Total Variance Explained</i> .....	54
Tabel 8. <i>Rotated Component Matrix</i> .....	55
Tabel 9. Hasil Uji Normalitas .....	56
Tabel 10. Hasil Uji Multikolinieritas .....	57
Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi .....	58
Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	60
Tabel 13. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	61
Tabel 14. Hasil Uji Hipotesis (Uji t) .....	61
Tabel 15. Hasil Uji Anova (Uji F) .....	63
Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	64

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. Paradigma Penelitian..... 31

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data Sampel Perusahaan .....	76
Lampiran 2.1 Perhitungan <i>Return on Assets</i> Tahun 2015.....	77
Lampiran 2.2 Perhitungan <i>Return on Assets</i> Tahun 2016.....	78
Lampiran 2.3 Perhitungan <i>Return on Assets</i> Tahun 2017.....	79
Lampiran 3.1 Perhitungan <i>Current Ratio</i> Tahun 2015 .....	80
Lampiran 3.2 Perhitungan <i>Current Ratio</i> Tahun 2016 .....	81
Lampiran 3.3 Perhitungan <i>Current Ratio</i> Tahun 2017 .....	82
Lampiran 4.1 Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahun 2015 .....	83
Lampiran 4.2 Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahun 2016 .....	84
Lampiran 4.3 Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahun 2017 .....	85
Lampiran 5.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (CAPBVA) 2015 .....	86
Lampiran 5.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (CAPBVA) 2016 .....	88
Lampiran 5.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (CAPBVA) 2017 .....	90
Lampiran 6.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVABVA) 2015 .....	92
Lampiran 6.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVABVA) 2016 .....	94
Lampiran 6.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVABVA) 2017 .....	96
Lampiran 6.4 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVEBVE) 2015 .....	98
Lampiran 6.5 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVEBVE) 2016 .....	100
Lampiran 6.6 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (MVEBVE) 2017 .....	102
Lampiran 6.7 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (PER) 2015.....	104
Lampiran 6.8 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (PER) 2016.....	105
Lampiran 6.9 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Saham (PER) 2017.....	106

Lampiran 7.1 Indeks IOS Tahun 2015 .....	107
Lampiran 7.2 Indeks IOS Tahun 2016 .....	108
Lampiran 7.3 Indeks IOS Tahun 2017 .....	109
Lampiran 8.1 Data ROA, CR, DPR dan IOS Tahun 2015-2017 .....	110
Lampiran 9.1 Hasil Pengujian Analisis Faktor .....	112
Lampiran 10. Hasil Pengujian Analisis Deskriptif .....	114
Lampiran 11. Hasil Analisis Uji Normalitas.....	115
Lampiran 12. Hasil Analisis Uji Multikolinieritas.....	116
Lampiran 13. Hasil Analisis Uji Autokorelasi.....	117
Lampiran 14. Hasil Analisis Uji Heteroskedastisitas.....	118
Lampiran 15. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	119
Lampiran 16. Hasil Analisis Uji t .....	120
Lampiran 17. Hasil Analisis Uji Anova (Uji F) .....	121
Lampiran 18. Hasil Analisis Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	122

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Menurut Myers dalam Akhmad&Lela (2007) *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset berupa aset yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa mendatang (*investment opportunity*), atau komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan untuk membuat investasi. *Investment Opportunity Set* berkaitan untuk mencapai tujuan perusahaan. *Investment Opportunity Set* memberikan petunjuk dimana nilai perusahaan yang menjadi tujuan utama bergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. Berbagai sektor industri memerlukan aktivitas investasi untuk mencapai tujuan perusahaan.

Industri manufaktur di Indonesia merupakan sektor perusahaan yang cukup besar pengaruhnya terhadap perekonomian Indonesia dan ikut menjadi penggerak perekonomian Indonesia serta memiliki peluang investasi yang jauh lebih besar. Keadaaan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai hal, seperti pangsa pasar perusahaan manufaktur, faktor demografi di Indonesia, daya saing produk-produk manufaktur, deregulasi oleh pemerintah dan sebagainya. Beberapa perusahaan sektor manufaktur menurut Kemenperin tahun 2018 sudah berhasil memasuki pangsa pasar dunia seperti Indofood, Wings, Mayora, Garuda Foods, ABC, Dua Kelinci, Teh Sosro, dan Ultra Jaya. Pangsa pasar industri manufaktur di Indonesia kian berkembang karena daya saing produk-produk yang dihasilkan juga kian berinovasi dan meningkat.

Berdasar laporan *World Economic Forum* (WEF) terkait *Global Competitiveness Index* 2017-2018 menurut Kemenperin 2018, daya saing Indonesia mengalami peningkatan yaitu berada pada posisi ke-36 dari 137 negara, peningkatan daya saing pada industri manufaktur ini membuka peluang investasi bagi perusahaan dan menarik minat investor dalam berinvestasi. Peran pemerintah saat ini semakin strategis guna meningkatkan iklim investasi di Indonesia dengan menerbitkan kebijakan guna mendukung peningkatan perekonomian di Indonesia salah satunya dengan adanya deregulasi oleh pemerintah untuk investasi di Indonesia guna mempermudah sistem perizinan agar tidak menjadi penghambat bagi investor dalam menanamkan modal.

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* atau Set Kesempatan Investasi di Indonesia pada perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang berpengaruh ini menjadi variabel pembentuk *Investment Opportunity Set*. Variabel yang diidentifikasi dapat berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* atau Set Kesempatan Investasi diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen. Penelitian ini meneliti faktor-faktor tersebut sebagai variabel yang memengaruhi *Investment Opportunity Set*, penelitian ini menggunakan data panel dan teknik analisis regresi berganda.

Peningkatan daya saing Indonesia di kancah global menunjukkan bahwa produk-produk industri nasional semakin kompetitif baik di pasar domestik maupun ekspor. Berdasar *Global Competitiveness Index* 2017-2018

Indonesia menempati peringkat 31 dalam hal inovasi dan peringkat 32 untuk kecanggihan bisnis, serta Indonesia berada sebagai salah satu inovator teratas di antara negara berkembang bersama dengan China dan India, dimana perusahaan di industri manufaktur selalu melakukan inovasi terhadap produk-produknya sehingga daya saing produk manufaktur selalu meningkat serta perusahaan berusaha untuk meluaskan pangsa pasarnya. Pangsa pasar industri manufaktur di Indonesia saat ini mengalami peningkatan dimana Indonesia, China dan India memiliki pasar potensial dan menjadi pusat inovasi untuk mengimbangi perekonomian negara dengan langkah pengembangan inovasi melalui institusi riset, peningkatan anggaran perusahaan untuk R&D, belanja pemerintah untuk produk teknologi, serta aplikasi paten. Pasar Indonesia menurut *World Economic Forum* merupakan pasar sangat potensial yang berada di peringkat ke-9 dunia, Kementerian Perindustrian Indonesia mencatat keunggulan yang telah dicapai Indonesia antara lain sebagai eksportir pakaian jadi terbesar ke-14 di dunia serta untuk produk alas kaki, Indonesia berada pada peringkat ke-6 di dunia.

Pencapaian Indonesia ini membuktikan bahwa industri di Indonesia saat ini mulai aktif dan berusaha menciptakan iklim inovasi baik dari investor dalam maupun luar negeri. Langkah yang diambil pemerintahan era Presiden Joko Widodo saat ini yaitu melakukan deregulasi untuk meningkatkan iklim investasi, yang dilakukan dengan menerbitkan paket kebijakan untuk menggairahkan kembali perekonomian nasional dengan total 15 buah serta menghapus lebih dari 3000 perda yang dipandang menghambat investasi.

Paket Kebijakan Ekonomi diharapkan dapat memperkuat perekonomian Indonesia secara fundamental dengan tujuan mengembangkan ekonomi makro yang kondusif, menggerakkan ekonomi nasional, melindungi masyarakat berpendapatan rendah dan menggerakkan ekonomi pedesaan. Dampak yang didapat dari adanya deregulasi ini adalah peringkat Indonesia dalam Indeks Kemudahan Berbisnis World Bank meningkat menjadi posisi 106 di 2016 dan 91 di 2017, Rupiah relatif stabil dan pasar modal Indonesia hanya sedikit mengalami penurunan di tengah perekonomian dunia yang melambat.

*Investment Opportunity Set* adalah opsi yang dimiliki perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang diharapkan dimasa mendatang yang diharapkan memiliki return lebih besar dari biaya modal dan memiliki keuntungan bagi perusahaan (Kusuma,2000). *Investment opportunity set* dipengaruhi oleh seberapa besar kebijakan utang yang ditetapkan perusahaan dan digunakan dalam struktur modal (Rahmawati,2012). Kebijakan penggunaan utang yang terlalu besar dan mengabaikan pemanfaatan utang akan berdampak pada tingginya kewajiban perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini akan mengakibatkan hilangnya kesempatan investasi bagi perusahaan untuk memanfaatkan laba perusahaan dalam kepentingan pertumbuhan perusahaan (Fijrijanti dan Hartono,2004).

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2014) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau hasil bersih dari setiap kebijakan dan keputusan perusahaan dan dapat dihitung dari tolok ukur yang

relevan salah satunya rasio keuangan, Profitabilitas dapat diproyeksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Proyeksi Profitabilitas dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil dari pendapatan bersih perusahaan tahun bersangkutan terhadap total asset perusahaan tahun bersangkutan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas total asset yang dimiliki. Profitabilitas menjadi tolok ukur pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba ditahan yang cukup besar. Besarnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan ekspansi pembiayaan kegiatan perusahaan dengan menggunakan laba ditahan yang dimiliki, hal ini berarti perusahaan meminimalisir bentuk peminjaman untuk melakukan kegiatan operasional perusahaannya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, memiliki laba ditahan yang cukup besar akan memiliki peluang yang cukup tinggi terhadap *Investment Opportunity Set* karena investor yang akan menginvestasikan dananya akan memilih dan mempertimbangkan hal-hal tersebut.

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kemampuan jangka pendek (kurang dari satu tahun) perusahaannya,dimana Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono,2012). Likuiditas dapat diproyeksikan dengan hasil dari *Current Ratio* (CR), *Current Ratio* yaitu hasil dari

pembagian aktiva lancar terhadap utang lancar perusahaan pada tahun yang sama. Likuiditas menjadi salah satu determinan penting pertumbuhan perusahaan, dimana perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi akan memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang rendah karena akan terdapat aktiva lancar yang jumlahnya jauh lebih besar dibandingkan dengan aktiva tetap milik perusahaan. Aktiva tetap perusahaan juga akan mengalami depresiasi dan penurunan nilai ekonomis. Keputusan untuk memenuhi kebutuhan akan tersedianya aktiva tetap bagi kegiatan perusahaan ini akan memunculkan peluang adanya *Investment Opportunity Set* bagi perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan penggunaan laba bersih sebagai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Penggunaan laba bersih sebagai dividen yang tidak terlalu besar kepada pemegang saham dapat dialokasikan untuk pembiayaan peluang investasi perusahaan. Di dalam perusahaan terdapat dua kelompok investor yang memiliki pandangan berbeda terhadap kebijakan dividen, dimana terdapat investor yang menghendaki perusahaan untuk membayarkan dividen dan investor yang meghendaki untuk menginvestasikan kembali laba bersih perusahaan. Perbedaan pandangan investor ini menjadi pertimbangan perusahaan dalam menganalisa untuk keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham (Sartono,2012).

Kebijakan dividen memiliki dua aspek yakni aspek teoritis dan aspek manajerial, sehingga perlu analisa mengenai kebijakan dividen dalam hubungannya dengan tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Industri manufaktur di Indonesia masih menjadi penyokong utama pertumbuhan ekonomi nasional. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pada 2017 sektor manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp2.739,4 triliun, kondisi industri manufaktur di Indonesia yang mengalami peningkatan cukup pesat ini ditunjukkan dengan Indonesia yang saat ini dinilai sudah menjadi basis produksi manufaktur terbesar di ASEAN. Hal ini seiring dengan upaya pemerintah yang ingin mentransformasi ekonomi agar fokus terhadap pengembangan industri pengolahan nonmigas dimana keadaan ini dapat dibuktikan dengan dilihat dari sisi pertumbuhan *manufacturing value added* (MVA) 2018 Indonesia mencapai 4,84% sedangkan di ASEAN berkisar 4,5%.

Industri manufaktur di Indonesia terdiri dari sektor industri dasar & kimia, aneka industri & industri barang konsumsi. Data dari Badan Pusat Statistik menyatakan pertumbuhan produksi industri manufaktur Indonesia pada 2016 ke 2017 mengalami peningkatan dari 4,01% menjadi 4,74%. Pertumbuhan produksi industri manufaktur ini terdapat beberapa subsektor industri manufaktur yang menjadi andalan terhadap pertumbuhan manufaktur nasional diantaranya industri baja dan otomotif, elektronika, kimia, farmasi, makanan dan minuman sehingga sub sektor ini menjadi andalan karena menjadi kontributor terbesar bagi perekonomian nasional. Hal ini dibuktikan

melalui peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, dan penerimaan devisa dari ekspor. Industri manufaktur di Indonesia memiliki keunggulan diantaranya peningkatan nilai tambah industri nasional selama 2014-2018 sebanyak USD34 miliar, kontribusi sektor manufaktur terhadap perekonomian sebesar 20,5%, kenaikan investasi pada 2014 sebesar Rp195,74 triliun menjadi Rp226,18 triliun pada 2018, penambahan populasi industri dari tahun 2014 sebanyak 25.094 unit usaha menjadi 30.992 unit usaha pada 2018, penyerapan tenaga kerja pada 2018 sebanyak 18,25 juta, dan peningkatan nilai ekspor industri pengolahan nonmigas sebanyak USD130,74 miliar. Kondisi dan keunggulan pada industri manufaktur di Indonesia ini menjadi ketertarikan khusus investor dalam memilih perusahaan yang akan diinvestasikan. Investor menaruh harapan akan keuntungan dan meminimalisir kerugian investasi terhadap pilihan investasinya dengan menganalisis pilihan perusahaan yang tepat dalam berinvestasi dengan berbagai faktor, variabel pertimbangan, latar belakang perusahaan serta kondisi struktur keuangan perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang *Investment Opportunity Set* antara lain dilakukan oleh Holydia (2004) yang menunjukkan bahwa kebijakan utang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, risiko investasi tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Penelitian lain yang disampaikan oleh Zahrotus,dkk (2009) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara

simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, secara parsial kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Penelitian yang dilakukan oleh Peppy (2012) menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi. Akan tetapi secara parsial, variabel likuiditas berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi sedangkan variabel profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Reni (2013) meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas dan aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Sedangkan untuk variabel risiko investasi, likuiditas, dan kebijakan utang menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Penelitian yang dilakukan oleh Cynthia,dkk (2015) meneliti tentang determinan dari *Investment Opportunity Set* menunjukkan hasil profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Sedangkan variabel leverage, tingkat internasionalisasi, tingkat inflasi dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Andi (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan pendanaan dan profitabilitas

berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

Berdasar latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Determinan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka identifikasi masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan belum memberi perhatian lebih terhadap peluang investasi dan penggunaan dana perusahaan untuk invetasi masa mendatang.
2. Profitabilitas perusahaan belum menjadi pertimbangan penuh untuk keputusan investasi bagi kepentingan perusahaan dimasa mendatang.
3. Likuiditas perusahaan belum menjadi perhatian lebih dalam penggunaan aset-aset lancar perusahaan sebagai pembiayaan operasionalisasi perusahaan.
4. Kebijakan dividen perusahaan belum menjadi pertimbangan penuh dalam penggunaan laba perusahaan.
5. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Investment Opportunity Set*.

## **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini akan dibatasi pada pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan

manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Pembatasan masalah ini dilakukan agar ruang lingkup penelitian tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan.

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah dan batasan masalah di atas maka rumusan masalah yang dapat diambil yaitu:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017?
2. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*.
2. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*.

3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*.

## F. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian di atas, maka manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dan menjadi bahan penilaian serta pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi bagi investor yang berminat menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam penentuan pemilihan Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* dengan memperhatikan variabel-variabel terkait. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih serta sebagai dasar penelitian selanjutnya mengenai *Investment Opportunity Set*.

#### 4. Bagi Penulis

Bermanfaat menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*, serta menerapkan teori dan konsep selama di bangku perkuliahan.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Investasi**

Investasi menurut Atmaja (2008) adalah bidang keuangan yang berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, dilihat dari sudut pandang lain, bukan dari pihak perusahaan tetapi dari pihak pemberi modal atau investor. Menurut Tandelilin (2007) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dalam melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Tujuan lebih luas yang dilakukan oleh investor adalah untuk meningkatkan kesejahteraan, yaitu kesejahteraan investor dalam hal moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan masa mendatang. Motif dalam melakukan investasi antara lain mengurangi tekanan inflasi, mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Investasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi aset riil dan investasi aset finansial. Investasi aset riil adalah investasi yang dilakukan pada aktiva tetap seperti gedung, kendaraan dan aset produktif lainnya. Investasi pada aset finansial merupakan investasi dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi). Proses investasi meliputi pemahaman dasar keputusan investasi, adapun langkah-langkah dalam proses investasi

menurut Husnan (2005) yaitu menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, melakukan pembentukan portofolio, mengevaluasi kinerja portofolio, dan melakukan investasi di pasar modal.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan pengeluaran perusahaan di masa sekarang dengan harapan menghasilkan arus dana yang jauh lebih besar di masa mendatang. Keuntungan yang akan diperoleh investor akan berkaitan dengan risiko yang diterima investor. Keuntungan yang lebih besar, maka investor harus siap menanggung risiko yang besar. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang akan diterima investor, maka semakin rendah pula risiko yang harus ditanggung oleh investor.

## **2. *Investment Opportunity Set***

Secara umum investasi merupakan penempatan dana dari investor pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat dibedakan menjadi investasi pada *real assets* seperti pembelian aset produktif, pendirian pabrik dan sebagainya serta *financial assets* yang terdiri dari investasi langsung dengan membeli aktiva maupun investasi tidak langsung dengan membeli saham perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) atau Set Kesempatan Investasi adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset berupa aset yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa mendatang dengan *net present value* positif, atau komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan untuk membuat investasi (Myers

dalam Akhmad&Lela, 2007). *Investment Opportunity Set* merupakan alternatif investasi perusahaan dimasa mendatang dan memiliki peranan yang penting di dalam keuangan perusahaan kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Pilihan investasi merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang di masa mendatang, akan tetapi perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan kesempatan untuk berkembang. Perusahaan yang kehilangan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding nilai kesempatan yang hilang (Ramdani&Argamaya, 2014). Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan, sedangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan opsi investasi yang memiliki *net present value* positif (Kallapur&Trombley dalam Ramdani&Argamaya, 2014). *Investment Opportunity Set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran perusahaan yang ditetapkan manajemen dimasa mendatang, dan merupakan pilihan investasi untuk saat ini untuk *return* masa mendatang yang diharapkan lebih besar (Gaver&Gaver dalam Zahrotus&Zahrotun, 2009).

*Investment Opportunity Set* dapat dikatakan sebagai kesempatan atau peluang untuk memberikan keputusan investasi bagi perusahaan yang tergantung pada pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa mendatang. *Investment Opportunity Set* dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan dimasa depan. *Investment*

*Opportunity Set* merupakan variabel dalam perusahaan yang memerlukan observasi yang dihubungkan dengan variabel lain di dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan dan sebagainya. *Investment Opportunity Set* memiliki proksi untuk melihat hubungan antara *Investment Opportunity Set* dengan variabel lain. Gabungan beberapa proksi untuk mengukur *Investment Opportunity Set* akan menjadi sebuah faktor. Penjumlahan dari hasil faktor ini akan membentuk indeks yaitu Indeks *Investment Opportunity Set* yang selanjutnya akan digunakan untuk mengukur nilai maupun pengaruh terhadap variabel lain. Menurut Kallapur dan Trombley, *Investment Opportunity Set* memiliki proksi yang dibagi dalam tiga kelompok yaitu :

**a. Proksi berdasar harga**

Proksi *Investment Opportunity Set* berdasar harga memandang bahwa prospek pertumbuhan dari perusahaan dinyatakan dalam harga pasar, dimana perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan aktiva riil. Menurut Pagalung (2003) proksi berdasar harga memiliki pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan secara parsial dalam harga saham. Proksi berdasar harga memiliki berbagai rasio yang dapat digunakan, diantaranya adalah : rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE), *Tobin Q* (TOBINQ) , rasio *Firm Value to Book Value of Property-Plant-and Equipment* (VPPE), rasio *Value to*

*Depreciation* (VDEP), rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA), *Price Earning Ratio* (PER).

**b. Proksi berdasar investasi**

Proksi *Investment Opportunity Set* berdasar investasi memandang bahwa kegiatan investasi yang tinggi akan berkaitan positif dengan nilai set kesempatan investasi perusahaan. Proksi ini memandang bahwa kegiatan investasi diharapkan memberikan peluang investasi dimasa mendatang yang semakin besar. Menurut Pagalung (2003) proksi berdasar investasi memiliki pandangan bahwa tingkat aktivitas yang tinggi secara positif berhubungan dangan kesempatan investasi suatu perusahaan. Proksi ini membandingkan ukuran investasi dengan ukuran asset yang dimiliki atau hasil operasi dari asset-aset yang dimiliki. Proksi berdasar investasi memiliki berbagai rasio yang dapat digunakan, diantaranya adalah: rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA), rasio *Investment to Net Sales*, rasio *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA).

**c. Proksi berdasar varian**

Proksi *Investment Opportunity Set* berdasar varian memandang bahwa opsi investasi akan bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Menurut Pagalung (2003) proksi berdasar varian memandang bahwa opsi investasi menjadi bernilai jika menggunakan variabel ukuran untuk

memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas return. Rasio yang dapat digunakan dalam proksi berdasar varian ini antara lain : *variance of returns*, *assets betas*, dan *variance of assets deflated sales*.

### **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2012). Investor jangka panjang perlu untuk mengetahui analisis profitabilitas misalnya untuk pemegang saham, akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari kebijakan likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang terhadap hasil operasi. Menurut Sartono (2012) terdapat berbagai bentuk rasio untuk menilai profitabilitas, antara lain:

a. *Profit Margin on Sales (Net Profit Margin)*

Rasio *Profit Margin on Sales* atau sering disebut Rasio *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan terhadap penjualan perusahaan.

b. *Basic Earning Power*

*Basic Earning Power* (BEP) adalah rasio untuk mengukur kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba.

c. *Return on Assets*

*Return on Assets* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan atau pengembalian yang diterima perusahaan atas total aktiva.

d. *Return on Equity*

*Return on Equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengukur pengembalian atas ekuitas saham biasa. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besarnya kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

#### 4. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sartono, 2012). Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Aset likuid adalah aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset telalu banyak. Dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan yang terdiri atas Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Perubahan Modal maka rasio-rasio likuiditas tersebut, antara lain :

a. *Current Ratio*

*Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

b. *Acid Test Ratio*

*Acid Test Ratio* atau *Quick Test* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tetapi hanya memperhitungkan aktiva lancar yang benar-benar likuid saja, yakni aktiva lancar di luar persediaan. Persediaan dikecualikan karena termasuk tidak likuid dibanding bentuk aktiva lancar lainnya dan membutuhkan waktu lama untuk menjadi kas.

## 5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pemberian investasi di masa mendatang (Sartono, 2012). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Teori yang terdapat dalam pembentukan kebijakan dividen, yaitu:

a. Dividen Tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, serta nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan sehingga nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kondisi keputusan investasi yang given, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa mendatang, sehingga pemegang saham merasa indifferent atas kebijakan dividen.

b. *Bird-in-the Hand Theory*

Pendekatan Modigliani-Miller ini berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, sementara Gordon-Lintner berpendapat bahwa keuntungan yang disyaratkan akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Sehingga investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Modigliani-Miller berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa mendatang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Pendapat Gordon-Lintner oleh Modigliani-Miller diberi nama *the-bird-in-the-hand fallacy* yang beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di angkasa. Sementara Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis yang memiliki risiko sama. Gordon-Lintner berpendapat bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan adalah lebih besar risikonya dibanding dengan *dividen yield* yang pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan semakin tinggi jika

keuntungan yang disyaratkan dipergunakan untuk mensubtitusikan dividen.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi daripada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. *Information Content Hypothesis*

Modigliani-Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen ini oleh investor dipandang sebagai tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik, sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun. Hingga saat ini masih sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan dividen

disebabkan karena kebijakan dividen dilihat sebagai suatu tanda bagi investor disebut juga dengan *signaling effect* atau karena memang investor lebih menyukai dividen dibanding capital gain yang disebut juga dengan *preference effect* atau karena kondisi kombinasi keduanya.

e. *Clientile Effect*

Teori ini menyatakan terdapat dua kelompok investor yang terbagi menjadi kelompok yang menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi dan kelompok investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka. Adanya dua kelompok investor tersebut perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen oleh manajemen yang dianggap paling baik. Keputusan dimana membiarkan investor yang memilih untuk investasi kembali agar menjual saham mereka atau dengan kata lain membiarkan investor melakukan pemindahan investasi ke perusahaan lain. Akan tetapi transaksi ini tidak efisien karena terdapat biaya transaksi dan pembayaran *capital gain* akibat penjualan saham.

Terdapat dua hal penting dalam kebijakan semacam ini, yang pertama pembagian dividen digunakan untuk memberi sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan dengan harapan perusahaan kemudian menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Kedua, pembagian dividen dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict*

antara manajer dengan pemegang saham dimana pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *cash flow* dalam jumlah besar. Apabila *cash flow* dan laba tersebut dibagi sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan eksternal, sehingga manajer harus siap dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

## B. Penelitian yang Relevan

Bagian ini memberikan penjelasan dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan yaitu :

1. Penelitian Holydia (2004) dengan judul Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. Dalam penelitian ini Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko, dan Profitabilitas sebagai variabel independen serta Set Kesempatan Investasi sebagai variabel dependen menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi, variabel kebijakan utang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif, sedangkan variabel risiko investasi tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi.
2. Penelitian Zahrotus,dkk (2009) dengan judul Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap *Invesment Opportunity Set* Manufaktur Publik. Penelitian ini meneliti variabel Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan dan parsial. Hasil dari penelitian ini yaitu Kebijakan Pendanaan,

Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

3. Penelitian Peppy (2012) dengan judul Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Terhadap Kesempatan Investasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kesempatan Investasi. Akan tetapi secara parsial, variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Kesempatan Investasi sedangkan Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Kesempatan Investasi.
4. Penelitian Reni,dkk (2013) dengan judul Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini Kebijakan Dividen, Risiko Investasi, Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan Solvabilitas sebagai variabel independen serta *Investment Opportunity Set* sebagai variabel dependen menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas dan aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Sedangkan untuk variabel risiko investasi, likuiditas, dan kebijakan hutang menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

5. Penelitian Cynthia,dkk (2015) dengan judul *Determinants of Investment Opportunity Set (Degree of Internationalization and Macroeconomic Variables)*. Penelitian ini meneliti faktor internal dan eksternal dari *Investment Opportunity Set*. Variabel independen dari penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, tingkat internasionalisasi, *leverage*, pertumbuhan negara, tingkat inflasi, dan umur perusahaan, sedangkan varibel dependennya yaitu *Investment Opportunity Set*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, *leverage* dan tingkat internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, tingkat inflasi dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*.
6. Penelitian Andi (2016) dengan judul Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas sebagai variabel independen serta *Investment Opportunity Set* sebagai variabel dependen, menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan pendanaan dengan proksi *Debt to Equity Ratio* dan variabel profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* memiliki hubungan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Sedangkan untuk

variabel kebijakan dividen dengan proksi *Dividen Yield* tidak memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

### C. Kerangka Pikir

Kerangka pikir yang dapat disusun dalam penelitian ini yaitu:

#### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemilik saham dan laba yang ditahan oleh perusahaan. Laba ditahan dapat digunakan sebagai sumber dana internal dalam pemberian kebutuhan perusahaan. Berdasarkan Teori *Pecking Order* dimana keperluan pemberian investasi diutamakan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu kemudian menggunakan sumber dana eksternal, maka laba ditahan perusahaan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai pemberian dari sumber internal untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan perusahaan melalui set kesempatan investasi. Keterkaitan profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* yaitu perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi kemungkinan besar akan memiliki laba ditahan yang tinggi pula. Laba ditahan yang tinggi akan memberikan keleluasaan kepada perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pemberian atas kesempatan investasi yang dimiliki. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi rasio *Return on Asset* (ROA). Berdasar uraian diatas, dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_{a1}$  : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*

## 2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan yang dimiliki cenderung rendah. Hal ini dikarenakan banyaknya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetap. Banyaknya aktiva lancar di perusahaan sesungguhnya dapat digunakan secara optimal untuk kegiatan operasionalisasi perusahaan. Ketersediaan dana perusahaan dalam bentuk aktiva lancar ini dapat digunakan dengan segera untuk pembiayaan investasi perusahaan yang ada. Aktiva tetap perusahaan lambat laun akan mengalami penurunan nilai dikarenakan faktor ekonomi atau depresiasi sehingga banyak aktiva tetap yang tidak produktif. Akan tetapi perusahaan dalam melakukan pembiayaan untuk investasi membutuhkan dana cukup besar dan dalam kurun waktu yang jauh lebih panjang. Keputusan perusahaan dalam pembiayaan untuk investasi bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga akan jauh lebih memilih berinvestasi pada aktiva jangka panjang. Keterkaitan *Investment Opportunity Set* dengan likuiditas adalah apabila likuiditas perusahaan tinggi, maka kesempatan investasi perusahaan akan rendah. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, sehingga dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_{a2}$  : Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*

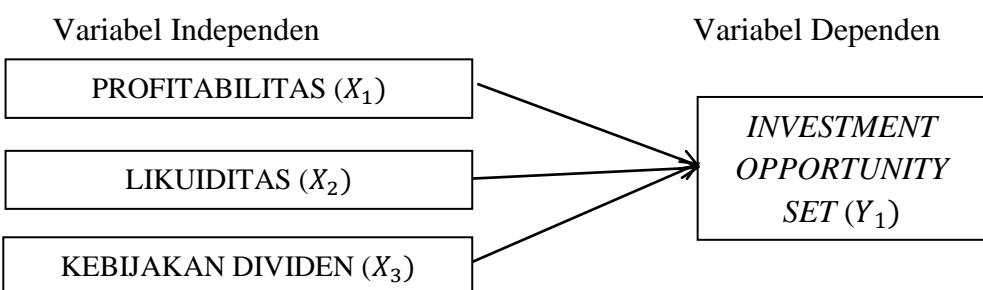
### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*

Laba bersih perusahaan dapat digunakan untuk berbagai kepentingan antara lain untuk dibagikan kepada pemegang saham yang dikenal sebagai pembayaran dividen dan dapat pula digunakan sebagai sumber pembayaran internal perusahaan yang diperoleh dari laba ditahan. Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membayarkan sebagian besar keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen akan memberikan konsekuensi berupa semakin menurunnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Menurunnya laba ditahan membuat sumber pembiayaan internal berkurang. Berkurangnya sumber pembiayaan internal akan membuat kesempatan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan investasi juga semakin kecil. Berdasar uraian tersebut kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_{a3}$  : Kebijakan Dividen yang diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*

### D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan penjelasan diatas, paradigma penelitian ini yaitu:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

## **E. Hipotesis Penelitian**

Berdasar penjelasan diatas, maka hipotesis dari penelitian ini yaitu:

- $H_{a1}$ : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*
- $H_{a2}$ : Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*
- $H_{a3}$ : Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan, dan dibuktikan dengan kegunaan tertentu yang didasarkan pada ciri-ciri keilmuan yaitu rasional, empiris dan sistematis (Sugiyono, 2012).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis hubungan asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mengetahui hubungan (pengaruh) sebab-akibat dari variabel independen atau variabel yang memengaruhi (X), yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi (Y) yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS).

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Waktu penelitian ini dilaksanakan mulai bulan Januari 2019 sampai dengan selesainya penelitian ini.

## **C. Populasi dan Sampel Penelitian**

### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Menurut Durri (2012) populasi adalah himpunan yang lengkap dari satuan atau individu yang karakteristiknya juga ingin diketahui. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **2. Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2012). Menurut Durri (2012) sampel adalah sebagian anggota populasi yang memberikan keterangan atau data yang diperlukan dalam suatu penelitian atau himpunan bagian dari populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yakni teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012).

Terdapat beberapa kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini, antara lain :

- a. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan konsisten selama periode 2015 sampai dengan 2017 yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- b. Perusahaan yang diteliti mempunyai data membayarkan dividen 2 tahun berturut-turut.
- c. Perusahaan yang diteliti tidak memiliki laba dan ekuitas negatif secara berturut – turut selama periode 2015 sampai dengan 2017.

#### **D. Definisi Operasional Variabel**

Berdasar pokok masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah :

##### 1. Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2012) variabel dependen adalah variabel output, kriteria, konsekuensi, dan variabel terikat yang merupakan variabel dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) atau Set Kesempatan Investasi. IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga diperlukan proksi untuk menelitiinya. Penelitian ini menghitung IOS menggunakan proksi berbasis harga saham dan investasi. Rasio perhitungannya sebagai berikut :

- a. Proksi berdasar harga saham
  - 1) Rasio *Book Value to Market Value of Asset* (MVABVA)

Menurut Hanintyanor (2006) rasio MVABVA merupakan perbandingan nilai pasar aktiva terhadap nilai buku aktiva. Rasio ini menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya aset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi investor, rasio ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Menurut Setiarini (2006) semakin tinggi nilai MVABVA, maka semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan untuk bertumbuh, sehingga harga saham akan meningkat. Rasio MVABVA dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{MVABVA} = [\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})] / \text{Total Aset}$$

## 2) Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)

Menurut Hanintyanor (2006) rasio MVEBVE merupakan perbandingan nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas. Rasio ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio MVEBVE mencerminkan pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Menurut Setiarini (2006) perusahaan yang mempunyai nilai rasio MVEBVE tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar. Rasio MVEBVE dapat dituliskan sebagai berikut :

$$MVEBVE = (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}) / \text{Total Ekuitas}$$

### 3) *Price Earnings Ratio (PER)*

Menurut Hanintyanor (2006) rasio ini merupakan perbandingan harga saham terhadap laba bersih perlembar saham. PER menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Rasio PER dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \text{Harga Penutupan Saham} / \text{Earning Per Share}$$

## b. Proksi berdasar investasi

### 1) Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets (CAPBVA)*

Menurut Hanintyanor (2006) rasio ini merupakan perbandingan tambahan modal terhadap nilai buku aktiva. Rasio ini menggambarkan besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Menurut Setiarini (2006) semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh.

Rasio CAPBVA dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = (\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}) / \text{Total Aktiva Tetap}$$

## 2. Variabel Independen (X)

Definisi variabel independen menurut Sugiyono (2012) adalah variabel stimulus, *predictor*, *antecedent*, dan variabel bebas yang merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

### a. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan tingkat pertumbuhan dan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi reputasi dan karakteristik tersendiri bagi investor. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Rasio *Return on Asset* (ROA) dirumuskan sebagai berikut (Agus Sartono, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### b. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas perusahaan menjadi penilaian tersendiri bagi investor. Likuiditas dihitung dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Agus Sartono, 2012) :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial dalam pembagian dividen kepada pemegang saham, kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai, *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

## E. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder merupakan jenis sumber data yang diperoleh dan dikumpulkan oleh peneliti dari berbagai sumber. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## F. Teknik Analisis Data

### 1. Analisis Faktor

Analisis faktor bertujuan untuk mengelompokkan data menjadi beberapa kelompok sesuai dengan korelasi antar variabel. Analisis faktor dapat digunakan untuk mengetahui pengelompokan individu sesuai karakteristik, dalam analisis faktor tidak terdapat variabel independen dan variabel dependen. Analisis faktor merupakan proses menemukan hubungan antara sejumlah variabel yang saling berkaitan sehingga dibuat

menjadi satu bentuk variabel atau kumpulan variabel yang jumlahnya lebih sedikit dibanding sebelumnya. Langkah-langkah dalam analisis faktor adalah sebagai berikut:

a. Hasil *KMO and Bartlett's Test*.

*KMO and Bartlett's Test* digunakan untuk menilai apakah kumpulan variabel atau rasio dapat diproses lebih lanjut. Persyaratan dalam penilaian *KMO and Bartlett's Test* adalah syarat angka KMO MSA > 0,5 dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (Sig < 0,05).

b. Hasil *Anti Image Matrice*

*Anti Image Matrice* digunakan untuk mengetahui dan menentukan variabel atau proksi yang layak pakai dalam analisis faktor. Persyaratan dalam penilaian *Anti Image Matrice* adalah angka *Measures of Sampling Adequacy* lebih besar dari 0,50 (MSA > 0,50).

c. Hasil *Communalities*

*Communalities* digunakan untuk menunjukkan nilai proksi atau variabel yang diteliti apakah mampu menjelaskan faktor atau tidak. Persyaratan dalam penilaian *Communalities* adalah nilai *Extraction* masing-masing proksi lebih dari 0,50.

d. Hasil *Total Variance Explained*

*Total Variance Explained* menunjukkan jumlah faktor yang terbentuk. Persyaratan untuk mengetahui jumlah faktor yang terbentuk adalah dengan melihat nilai *eigenvalues* yang menunjukkan angka lebih besar

dari 1. Banyaknya *component* dengan nilai *eigenvalues* lebih besar dari 1 merupakan banyaknya jumlah faktor yang terbentuk.

e. Hasil *Rotated Component Matrix*

*Rotated Componenet Matrix* menunjukkan nilai korelasi antara suatu variabel dengan faktor yang terbentuk. Untuk menentukan variabel mana yang masuk ke dalam faktor yang terbentuk, dapat dilihat dari nilai *component* dengan membandingkan besaran korelasi pada setiap baris.

f. *Output Faktor*

Indeks yang muncul dalam lembar kerja SPSS merupakan *output* dari hasil analisis faktor. Untuk mendapatkan nilai faktor dapat dilakukan dengan cara menjumlahkan *output* indeks faktor.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji normalitas dilakukan korelasi dengan melihat nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria dari uji *Kolmogorov Smirnov* yaitu suatu data dikatakan normal atau tidak apabila nilai signifikansi hasil pengujian lebih besar atau sama dengan 5% ( $\text{Sig} \geq \alpha = 5\%$  ) dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi nornal.

Sebaliknya apabila nilai signifikansi kurang dari 5% ( $\text{Sig} < \alpha = 5\%$ ) maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan yang mendekati sempurna (koefisien tinggi atau  $=1$ ) antara variabel. Multikolinieritas akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga akan megarah kepada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Gejala multikolinieritas dapat menggunakan teknik *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Value* (VIF). Indikator suatu data dikatakan memiliki masalah multikolinieritas adalah apabila nilai VIF lebih besar dari 10 ( $>10$ ), maka variabel tersebut mempunyai persoalan atau masalah dengan variabel bebas lainnya atau disimpulkan terdapat masalah multikolinieritas. Teknik lain yang dapat digunakan dalam menguji multikolinieritas adalah *Pearson Correlation* atau Korelasi *Pearson*. Korelasi *Pearson* merupakan ukuran korelasi yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan linier dari dua variabel. Dua variabel disimpulkan berkorelasi apabila perubahan salah satu variabel disertasi dengan perubahan variabel lainnya, dalam arah yang sama maupun sebaliknya.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji keadaan residual periode pengamatan berkorelasi dengan residual lain. Salah satu

teknik yang dapat digunakan untuk uji autokorelasi adalah teknik *Durbin Watson*. Kriteria pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson Test* adalah bila nilai *Durbin Watson Test* lebih besar daripada Batas Atas atau *Upper Bound* ( $d_U$ ) maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami masalah autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi positif. Kriteria pengujian *Durbin Watson Test* selanjutnya adalah bila nilai *Durbin Watson Test* lebih rendah daripada Batas Bawah atau *Lower Bound* ( $d_L$ ) maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut mengalami masalah autokorelasi atau terdapat auto korelasi positif. Bila nilai *Durbin Watson Test* terletak diantara batas atas dan bawah, dapat disimpulkan terkena masalah autokorelasi. Berdasarkan tes Durbin Watson, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasar ketentuan :

**Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi**

Hipotesis nol ( $H_0$ )	Keputusan	Jika berada pada rentang
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No detection	$d_L \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No detection	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$d_u < d < 4 - d_u$

d. Uji Heteroskedastitas

Uji Heteroskedastitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi tersebut terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian menggunakan Uji *White*, dimana uji *White* dilakukan dengan cara

meregres residual kuadrat dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian antar variabel independen (Ghozali, 2013). Hasil yang diperoleh dari Uji *White* adalah R Square ( $R^2$ ). Untuk menghitung  $c^2$  dilakukan dengan n (jumlah data) dikali  $R^2$ . Dasar pengambilan keputusan uji *White* yaitu apabila  $c^2$  hitung kurang dari  $c^2$  tabel maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian.

### 3. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah analisis yang dilakukan untuk membangun persamaan yang menghubungkan antara varaibel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), bertujuan mengestimasi rata-rata populasi atau nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara variabel independen (X) dan dependen (Y) disebut dengan persamaan regresi. Secara sistematis model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$IOS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan:

IOS           = *Investment Opportunity Set*

$\alpha$            = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$    = Koefisien regresi

ROA           = Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*

CR           = Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*

DPR = Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend*

*Payout Ratio*

e = variabel gangguan (*error*)

#### 4. Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan menggunakan uji statistik t. Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan derajat kepercayaan  $\alpha = 0,05$  dengan ketentuan sebagai berikut :

- Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- Apabila tingkat signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut :

- Pengaruh Profitabilitas ( $X_1$ ) terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$ , berarti *Return on Assets* ( $X_1$ ) tidak berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{a1}: \beta_1 > 0$ , berarti *Return on Assets* ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

- Pengaruh Likuiditas ( $X_2$ ) terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{02}: \beta_2 \geq 0$ , berarti *Current Ratio* ( $X_2$ ) tidak berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{a2}: \beta_2 < 0$ , berarti *Current Ratio* ( $X_2$ ) berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

c. Pengaruh Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{03}: \beta_3 \geq 0$ , berarti *Dividend Payout Ratio* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh

negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

$H_{a3}: \beta_3 < 0$ , berarti *Dividend Payout Ratio* ( $X_3$ ) berpengaruh

negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (Y)

## 5. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

### a. Uji Statistik F (Uji Anova)

Uji statistik F atau uji Anova digunakan untuk menunjukkan kesesuaian data dengan model pada variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini dilihat dari nilai F hitung, dengan tingkat signifikansi 5%. Ketentuan dalam pengujian ini adalah:

- 1) Apabila nilai signifikansi F hitung lebih kecil atau sama dengan 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut layak digunakan.
- 2) Apabila nilai signifikansi F hitung lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut tidak layak digunakan.

### b. Koefisien Determinan (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam

menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Perhitungan koefisien determinasi dilakukan dengan rumus:

$$R^2 = \frac{JK (\text{Reg})}{\Sigma Y^2}$$

Keterangan:

$R^2$  = Koefisien determinasi

$JK (\text{Reg})$  = Jumlah kuadrat regresi

$\Sigma Y^2$  = Jumlah kuadrat total koreksi

Besar nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Kriteria pengujian koefisien determinasi adalah nilai jika  $R^2$  berada diantara 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

##### **1. Deskripsi Data**

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 144 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan konsisten selama periode 2015 sampai dengan 2017 yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- b. Perusahaan yang diteliti mempunyai data tentang pembayaran dividen 2 tahun berturut-turut.

- c. Perusahaan yang diteliti tidak memiliki laba dan ekuitas negatif secara berturut – turut selama periode 2015 sampai dengan 2017.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan sektor manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini selama 3 tahun sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 66 data penelitian. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah :

**Tabel 2. Data Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur 2015-2017**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
2	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
3	PT. Indal Alumunium Industri Tbk	INAI
4	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
5	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR
6	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
7	PT. Astra International Tbk	ASII
8	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
9	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
10	PT. Ricy Putra Globalindo Tbk	RICY
11	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
12	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
13	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
14	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
15	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
16	PT. Ultrajaya Milk Industri and Trading Company Tbk	ULTJ
17	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
18	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
19	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
20	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
21	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
22	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Sumber : Lampiran 1,halaman 76

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

*Descriptive Statistic*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	66	-3,2906	5,1120	0,0151	1,3929
ROA	66	1,0889	52,6700	10,8182	9,0451
CR	66	0,5842	9,2765	2,8645	2,2166
DPR	66	1,1506	123,7147	36,6539	25,8179

Sumber: Lampiran 10.1,halaman 114

Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Investment Opportunity Set* sebesar -3,29065 dan nilai maksimum sebesar 5,11205. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai IOS berkisar antara -3,29065 hingga 5,11205 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0151373 dengan standar deviasi sebesar 1,39295047.

b. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif di atas dapat disimpulkan bahwa nilai minimum ROA sebesar 1,0889 yang artinya setiap Rp1,00 penggunaan aktiva akan

menghasilkan keuntungan sebesar Rp1,089, sedangkan nilai maksimum ROA sebesar 52,6700 yang artinya setiap Rp1,00 penggunaan aktiva akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp52,670. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya ROA yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 1,0889 hingga 52,6700 dengan nilai rata-rata sebesar 10,818268 dengan standar deviasi sebesar 9,0451579. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $10,818268 > 9,0451579$  yang diartikan bahwa sebaran nilai *Return on Asset* (ROA) baik. Nilai ROA tertinggi dicapai oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2017, sedangkan nilai ROA terendah dicapai oleh PT Ricy Putra Globalindo Tbk tahun 2016.

c. Likuiditas (CR)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum CR sebesar 0,5842 yang berarti bahwa setiap Rp1,00 penggunaan aktiva lancar dapat digunakan untuk membiayai kewajiban jangka pendek sebesar Rp0,5842. Sedangkan nilai maksimum CR sebesar 9,2765 yang berarti bahwa setiap Rp1,00 penggunaan aktiva lancar dapat digunakan untuk membiayai kewajiban jangka pendek sebesar Rp9,2765. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya CR yang menjadi sampel penelitian ini sebesar 0,5842 hingga 9,2765 dengan nilai rata-rata sebesar 2,864544 dengan standar deviasi sebesar 2,2166048. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi

yaitu  $2,864544 > 2,2166048$  yang diartikan bahwa sebaran nilai *Current Ratio* (CR) baik. Nilai tertinggi CR dicapai oleh PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2015, sedangkan nilai CR terendah dicapai oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2015.

d. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum DPR sebesar 1,1506 yang artinya perusahaan dapat membagikan keuntungan berupa dividen tunai minimal sebesar Rp1,1506, sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 123,7147 yang artinya perusahaan dapat membagikan keuntungan berupa dividen tunai maksimal sebesar Rp123,7147. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya DPR yang menjadi sampel penelitian ini sebesar 1,1506 hingga 123,7147 dengan nilai rata-rata 36,653944 dengan standar deviasi sebesar 25,8179291. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $36,653944 > 25,8179291$  yang diartikan bahwa sebaran nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) baik. Nilai DPR tertinggi dicapai oleh PT Arwana Citra Mulia Tbk tahun 2015, sedangkan nilai DPR terendah dicapai oleh PT Ultrajaya Milk Industri and Trading Company Tbk tahun 2016.

### 3. Hasil Pengujian Analisis Faktor

Analisis faktor bertujuan untuk mendefinisikan struktur suatu data matrik dan menganalisis struktur saling berhubungan antar sejumlah

besar variabel dengan cara mendefinisikan satu set kesamaan variabel atau dimensi dan disebut dengan faktor. Langkah dalam analisis faktor adalah sebagai berikut :

**Tabel 4. KMO and Bartlett's Test**

<i>Kaiser-Meyer-Olkin Measurement of Sampling Adequacy</i>	<i>Sig.</i>
0,512	0,000

Sumber: Lampiran 9.1,halaman 112

Tabel 4 *KMO and Bartlett's Test* menunjukkan angka KMO *Measurement of Sampling Adequacy* (KMO MSA) dimana syarat angka KMO MSA  $> 0,5$  dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05, maka kumpulan variabel tersebut dapat diproses lebih lanjut. Hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa angka KMO MSA sebesar 0,512 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 sehingga langkah selanjutnya dalam analisis faktor dapat dilakukan.

**Tabel 5. Anti Image Matrices**

<i>Anti-image Correlation</i>	
CAPBVA	0,748 <sup>a</sup>
MVABVA	0,506 <sup>a</sup>
MVEBVE	0,506 <sup>a</sup>
PER	0,800 <sup>a</sup>

<sup>a</sup>. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Sumber : Lampiran 9.1,halaman 112

Tabel 5 *Anti Image Matrices* digunakan untuk mengetahui dan menentukan variabel atau proksi mana saja yang layak pakai dalam analisis faktor. Apabila angka *Measures of Sampling Adequacy* (MSA) untuk masing-masing proksi lebih dari 0,50 ( $MSA > 0,50$ ) maka langkah selanjutnya dapat dilakukan. Tabel 5 *Anti Image Matrices* menunjukkan

bahwa hasil MSA masing-masing proksi memiliki nilai MSA lebih besar dari 0,50 sehingga langkah selanjutnya dapat dilakukan.

**Tabel 6. Communalities**

	<i>Initial</i>	<i>Extraction</i>
CAPBVA	1,000	0,542
MVABVA	1,000	0,962
MVEBVE	1,000	0,962
PER	1,000	0,534

Sumber: Lampiran 9.1,halaman 112

Tabel 6 *Communalities* menunjukkan nilai proksi atau variabel yang diteliti apakah mampu untuk menjelaskan faktor atau tidak. Apabila angka *Extraction* untuk masing-masing proksi lebih dari 0,50 (*Extraction*  $> 0,50$ ) maka langkah selanjutnya dapat dilakukan. Tabel 6 *Communalities* menunjukkan hasil bahwa masing-masing proksi memiliki nilai *Extraction* lebih dari 0,50 sehingga langkah selanjutnya dapat dilakukan.

**Tabel 7. Total Variance Explained**

<b>Component</b>	<b>Total</b>	<b>% of Variance</b>	<b>Cumulative %</b>
1	1,974	49,342	49,342
2	1,027	25,669	75,011

Sumber: Lampiran 9.1, halaman 112

Tabel 7. *Total Variance Explained* menunjukkan faktor yang terbentuk, yaitu *eigenvalues* yang menunjukkan angka lebih besar dari 1 (*Eigenvalues*  $> 1$ ). Hasil *Total Variance Explained* menunjukkan terdapat 2 componen dengan nilai *eigenvalues* lebih dari 1, dengan demikian ada 2 faktor yang terbentuk.

**Tabel 8. Rotated Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
CAPBVA		-0,735
MVABVA	0,979	
MVEBVE	0,977	
PER		0,729

Sumber : Lampiran 9.1, halaman 113

Tabel 8. *Rotated Component Matrix* menunjukkan nilai korelasi antara suatu variabel dengan faktor yang terbentuk. Untuk menentukan variabel mana yang masuk ke dalam faktor 1 dan faktor 2, dapat dilihat dari nilai *component* yang terbentuk dengan membandingkan besaran korelasi pada setiap baris. Nilai *component* dari tabel di atas, maka CAPBVA dan PER masuk ke kategori 2, sedangkan MVABVA dan MVEBVE masuk ke kategori 1. Setelah diketahui variabel mana saja yang masuk ke dalam kategori faktor, cara selanjutnya adalah dengan melihat kedua indeks IOS yang ada kemudian dijumlahkan dan hasil penjumlahan tersebut menjadi nilai dari IOS tersebut.

#### 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama sebelum melakukan analisis regresi, dimana 4 asumsi klasik berupa : (1) data berdistribusi normal, (2) tidak terdapat multikolinieritas, (3) tidak terdapat autokorelasi, dan (4)

tidak terdapat heteroskedastisitas. Jika semua uji terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2012). Data pada penelitian dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%. Sebaliknya data dikatakan tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05 atau 5%. Hasil pengujian *Kolmogorov-smirnov* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 9. Hasil Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>	<b>Kesimpulan</b>
N	66	Berdistribusi
Asymp. Sig (2-tailed)	0,063	Normal

Sumber : Lampiran 11.,halaman 115

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-smirnov* pada tabel 9 Hasil Uji Normalitas diatas, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,063, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan dengan demikian persyaratan normalitas dalam regresi terpenuhi.

### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan kuat antar variabel bebas. Pengambilan keputusan dalam uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflating Factor* (VIF). Adapun dasar pengambilan keputusan pada uji multikolinieritas dengan Tolerance dan VIF adalah jika nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Kemudian jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 10. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	<i>Collinearity Statistic</i>	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,824	1,213
CR	0,934	1,071
DPR	0,872	1,147

Sumber: Lampiran 12.,halaman 116

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 10 Hasil Uji Multikolinieritas di atas, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* masing-masing variabel bebas menunjukkan angka lebih besar dari 0,10 yaitu 0,824 untuk ROA, 0,934 untuk CR, 0,872 untuk DPR. Sementara pada nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas menunjukkan angka kurang dari 10 yaitu 1,213 untuk ROA, 1,071 untuk CR, 1,147 untuk DPR. Kedua hasil olah data uji

multikolinieritas ini memenuhi syarat dalam pengambilan keputusan uji multikolinieritas. Dengan demikian persyaratan Uji Multikolinieritas terpenuhi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi.

### c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1. Jika terdapat korelasi, maka disebut terdapat masalah autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin Watson* (Uji DW). Adapun dasar pengambilan keputusan Uji DW adalah 1) jika nilai DW lebih kecil dari dL atau lebih besar dari 4-dL maka terdapat autokorelasi 2) jika nilai DW terletak antara dU dan 4-dU maka tidak terdapat autokorelasi, dan 3) jika nilai DW terletak antara dL dan dU atau diantara 4-dU dan 4-dL maka tidak menghasilkan kesimpulan. Hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R Square	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	0,582 <sup>a</sup>	0,338	0,306	1,16028119	1,633

Sumber: Lampiran 13.,halaman 117

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi di atas, diketahui nilai DW sebesar 1,633. Selanjutnya

nilai ini akan dibandingkan dengan tabel Durbin Watson signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 66 ( $n=66$ ), jumlah variabel independen 3 ( $k=3$ ), sehingga diperoleh nilai pada tabel Durbin Watson dimana  $d_L$  1,5079 dan  $d_U$  1,6074. Nilai DW 1,633 lebih besar dari batas atas  $d_U$  yaitu 1,6074 dan kurang dari  $4 - d_U$  ( $4 - 1,6074 = 2,3926$ ), atau dapat dituliskan memenuhi syarat  $d_u < d < 4 - d_u$  ( $1,6074 < 1,633 < 2,3926$ ) sehingga keputusan yang dapat diambil yaitu tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi tersebut terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah terjadi homoskedastisitas, atau dengan kata lain tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *White*. Uji *White* dilakukan dengan cara meregres residual kuadrat dengan variabel independen, variabel independen kuadrat, dan perkalian antar variabel independen. Dasar pengambilan keputusan uji *White* yaitu apabila nilai  $c^2$  hitung, yang diperoleh dari jumlah data dikali *R Square*, nilainya lebih kecil daripada  $c^2$  tabel maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	0,285 <sup>a</sup>	0,081	-0,029	3,664252229

Sumber: Lampiran 14.,halaman 118

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas di atas, diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,081. Selanjutnya yaitu menentukan nilai  $c^2$  dengan cara mengalikan jumlah sampel ( $n = 66$ ) dengan nilai  $R^2$  (0,081) sehingga diperoleh hasil  $c^2$  sebesar 5,346. Selanjutnya nilai  $c^2$  hitung ini akan dibandingkan dengan nilai  $c^2$  tabel dengan signifikansi 5% dan nilai df ( $df = n-1$ ) yaitu 65, sehingga diperoleh nilai  $c^2$  tabel sebesar 84,82065. Nilai  $c^2$  hitung lebih kecil daripada nilai  $c^2$  tabel ( $5,346 < 84,82065$ ), atau nilai  $c^2$  memenuhi syarat  $c^2$  hitung  $< c^2$  tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

## 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen yaitu *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan variabel dependen yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) serta memprediksi nilai dari variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil pengujian Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut :

**Tabel 13. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		t	Sig	Kesimpulan
	B	Std Error			
(Constant)	-0,681	0,307	-2,221	0,030	
ROA	0,088	0,018	5,014	0,000	Diterima
CR	-0,136	0,067	-2,023	0,047	Diterima
DPR	0,004	0,006	0,617	0,540	Ditolak

Sumber: Lampiran 15.,halaman 119

## 6. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, cara ini bertujuan untuk mengetahui bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan 95% atau  $\alpha = 5\%$ .

Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% ( $\text{sig}>0,05$ ), maka disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil atau sama dengan 5% ( $\text{sig}\leq 0,05$ ), maka disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil perhitungan Uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 14. Hasil Uji t**

Variabel	B	T	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-0,681	-2,221	0,030	
ROA	0,088	5,014	0,000	Diterima
CR	-0,136	-2,023	0,047	Diterima
DPR	0,004	0,617	0,540	Ditolak

Sumber: Lampiran 16.,halaman 120

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 14 Hasil Uji t, maka pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Investment Opportunity Set* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 14 Hasil Uji t, dapat dilihat bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 0,088 dan t hitung sebesar 5,014. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, atau  $H_{a1}$  diterima.

2) Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 14 Hasil Uji t, dapat dilihat bahwa variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0,136 dan t hitung sebesar -2,023. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,047 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, atau  $H_{a2}$  diterima.

### 3) Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 14 Hasil Uji t, dapat dilihat bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,004 dan t hitung sebesar 0,617. Sementara tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,540 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, atau  $H_{a3}$  ditolak.

## 7. Hasil Pengujian *Goodness of Fit Model*

### a. Uji F (Uji Anova)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan kesesuaian data dengan model pada variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F juga dilakukan untuk menguji ketepatan model regresi. Ketentuan dalam pengujian ini adalah apabila nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka disimpulkan bahwa model regresi tidak layak digunakan, sedangkan apabila tingkat signifikansi  $F < 0,05$  maka disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 15. Hasil Uji Anova (Uji F)**

Model	F	Sig	Kesimpulan
Regression	10,561	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 17.,halaman 121

Berdasarkan tabel 15 Hasil Uji Anova (Uji F), dapat dilihat pengaruh variabel *Return on Asset*, *Current Asset* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan

hasil pengujian diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 10,561 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Return on Asset*, *Current Asset*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel dependen *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

#### **b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Koefisien determinasi merupakan alat untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian koefisien determinasi adalah nilai  $R^2$  berada di antara nol dan satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Semakin mendekati nol suatu koefisien determinasi berarti semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati satu maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<i>Predictors</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
(Constant), DPR,CR,ROA	0,338	0,306

Sumber: Lampiran 18.,halaman 122

Hasil perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,306. Hal ini berarti

bahwa variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 30,6% sedangkan sisanya sebesar 69,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## B. Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Hasil analisis statistik untuk variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,088. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar 5,014 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dengan kata lain,  $H_{a1}$  dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Reni dkk (2013), Andi (2016), Holydia (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set***

Hasil analisis statistik untuk variabel Likuiditas yang diperoleh dengan *Current Ratio* diketahui bahwa koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,136. Hasil uji t untuk variabel Likuiditas diperoleh nilai sebesar -2,023 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,047 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dengan kata lain,  $H_{a2}$  dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Peppy (2012) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Reni dkk (2013) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Menurut Reni dkk (2013) likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* karena likuiditas hanya berdasar pada kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek saja, sementara pembiayaan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan investasi membutuhkan dana jangka panjang, sehingga kemampuan likuiditas aktiva lancar belum memengaruhi kesempatan tumbuh perusahaan.

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set***

Hasil analisis statistik untuk variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,004. Hasil uji t untuk variabel Kebijakan Dividen diperoleh nilai sebesar 0,617 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,540 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dengan kata lain,  $H_{a3}$  dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andi (2016) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Reni (2013) dan Holydia (2004) yang menunjukkan hasil kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Menurut Reni (2013) perusahaan bertumbuh lebih cenderung untuk menginvestasikan kembali labanya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan sehingga membayar dividen lebih kecil. Selain itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah lebih cenderung membayar dividen lebih besar daripada berinvestasi untuk proyek-proyek yang tidak meningkatkan nilai.

## **BAB V**

### **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

#### **A. Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*, Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*.  
Hasil pengujian analisis menunjukkan bahwa proksi *Return on Asset* memiliki nilai koefisien sebesar 0,088 dan tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*.
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*.  
Hasil pengujian analisis menunjukkan bahwa proksi *Current Ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -0,136 dan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,047 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*.

3. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil pengujian analisis menunjukkan bahwa proksi *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai koefisien sebesar 0,004 dan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $0,540 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.
4. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,306. Hal ini menunjukkan bahwa 30,6% variabel *Investment Opportunity Set* dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya 69,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## B. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyadari bahwa masih ada keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya meneliti Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen dalam menjelaskan *Investment Opportunity Set*. Masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi *Investment Opportunity Set*, misalnya: *leverage*, kebijakan pendanaan, kebijakan utang, dll.

### **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dipaparkan, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi akademisi sebaiknya dapat menggunakan atau menambahkan variabel di luar model ini, sehingga diketahui variabel bebas yang memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap variabel dependen. Peneliti lain dapat mengembangkan objek penelitian pada perusahaan sektor lain, dan menambah proksi pembentuk variabel dependen.
2. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dalam jangka panjang, dapat memilih perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang lebih besar, yaitu dengan mempertimbangkan faktor profitabilitas dan likuiditas.
3. Bagi perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan aset, laba, pembiayaan internal dan pertimbangan lainnya dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andi,F.P. 2016. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Aqlia,W. 2016. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth Terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Ardi, H. 2007. Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2005. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Trunojoyo Madura.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Bloodgood,J.M, H.J Sapienza & J.G. Almeida.1996. The Internationalization of New High-Potential US Venture: Antecedents and Outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 20(4), 61-76
- Brigham,F.E & Houston,J.F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Eprilasari,P. 2012. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas terhadap Kesempatan Investasi Perusahaan Otomotif yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
- Gaver,J.J & Gaver,K.M. 1993. Additional Evidence on the Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend and Compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 125-160.
- Ghozali,I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanintyanor, Eko. 2006. Asosiasi Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Penelitian Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta*. UPN “Veteran” Yogyakarta.
- Hartono,J. & Fijrianti. 2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2*. Yogyakarta : BPFE

- Hartono,J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Hastuti,D. 2013. Pengaruh Profitabilitas, dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi Sarjana*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Hidayat,R. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol 12 no 4,457-479
- Kaaro,H. 2002. Searching Proxies of Investment Opportunity Set and Identifying Information Contents. *Journal Management*. Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- Kallapur,S & Trombley,M.K. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*. Vol 27 no 3. 3-15
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2018). Kontribusi Industri Manufaktur Melesat. Diambil pada tanggal 31 Januari 2018, dari [www.kemenperin.go.id/artikel/14532/Kontribusi-industri-manufaktur-melesat](http://www.kemenperin.go.id/artikel/14532/Kontribusi-industri-manufaktur-melesat)
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2018). Sektor-Sektor Manufaktur Andalan tahun 2018. Diambil pada tanggal 31 Januari 2018, dari [www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-sektor-manufaktur-andalan-tahun-2018](http://www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-sektor-manufaktur-andalan-tahun-2018).
- Kusuma,T.A. 2000. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*, Ikatan Akuntansi Indonesia, 635-647.
- Lestari,H. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal SNA VII*
- Myers,S.C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Economics*. 5, 147-175
- Nugraha,J ,dkk. 2012. The Influence of Investment Opportunity Set and Dividend Policy on Corporate Value: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmu Administrasi*. Universitas Brawijaya
- Nursafitri,D. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) daan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Skripsi Sarjana*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Pagalung,G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 6, 249-263

Rahmawati. 2012. *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Ramdani & Argamaya. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang, Risiko Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Investment Opportunity Set (Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014). *Universitas Bakrie*. 1. 1-19

Reilly,F.K. 2003. *Investment Analysis & Portofolio Management 7<sup>th</sup> ed.* USA: South Nothern

Santoso, Singgih. 2018. Menguasai Statistik dengan SPSS. Jakarta: Elex Media Komputindo

Saputro,A.A & Hindasah.L. 2007. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 8 no 1, 58-71

Sartono,A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE

Setiarini, Aprilia. 2006. Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh terhadap Abnormal Return Perusahaan. *Penelitian Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Sofyan,Y. 2011. *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software SPSS, Eviews, Minitab dan Statgraphics*. Jakarta: Salemba Empat

Subhi,M.S. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Udayana*. Universitas Udayana Bali

Subekti,I & Kusuma,I. 2000. Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebutuhan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Nasional Akuntansi Jakarta*

Syifa,S.F. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Return on Investment (ROI) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana*. Universitas Negeri Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE

Utama, A & Meiti. 2015. Determinants of Investment Opportunity Set (Degree of Internationalization and Macroeconomics Variables). *Gadjah Mada International Joournal of Business*. 17,107-124

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 Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*. 2. 32-41

Zahrotus,S & Zuhrotun. 2009. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set Manufaktur Publik. *Buletin Ekonomi Jurnal Manajemen Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan*. Vol 7 no 2, 131-246

# **LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
2	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
3	PT. Indal Alumunium Industri Tbk	INAI
4	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
5	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR
6	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
7	PT. Astra International Tbk	ASII
8	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
9	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
10	PT. Ricy Putra Globalindo Tbk	RICY
11	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
12	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
13	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
14	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
15	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
16	PT. Ultrajaya Milk Industri <i>and Trading Company</i> Tbk	ULTJ
17	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
18	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
19	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
20	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
21	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
22	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Lampiran 2.1 Perhitungan *Return on Assets* Tahun 2015

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (Rp)	TOTAL ASET (Rp)	ROA (%)
1	WTON	171.784.021.770	4.456.097.502.805	3,86
2	ARNA	71.209.943.348	1.430.779.475.454	4,98
3	INAI	28.615.673.167	1.330.259.296.537	2,15
4	LMSH	1.944.443.395	133.782.751.041	1,45
5	IGAR	51.416.184.307	383.936.040.590	13,39
6	CPIN	1.832.598.000.000	24.684.915.000.000	7,42
7	ASII	15.613.000.000.000	245.435.000.000.000	6,36
8	AUTO	322.701.000.000	14.339.110.000.000	2,25
9	SMSM	461.307.000.000	2.220.108.000.000	20,78
10	RICY	13.465.713.464	1.198.193.867.892	1,12
11	KBLI	115.371.098.970	1.551.799.840.976	7,43
12	KBLM	12.760.365.612	654.385.717.061	1,95
13	DLTA	192.045.199.000	1.038.321.916.000	18,50
14	MLBI	496.909.000.000	2.100.853.000.000	23,65
15	SKLT	20.066.791.849	377.110.748.359	5,32
16	ULTJ	523.100.215.029	3.539.995.910.248	14,78
17	GGRM	6.452.834.000.000	63.505.413.000.000	10,16
18	DVLA	107.894.430.000	1.376.278.237.000	7,84
19	KAEF	252.972.506.074	3.236.224.076.311	7,82
20	KLBF	2.057.694.281.873	13.696.417.381.439	15,02
21	SIDO	437.475.000.000	2.796.111.000.000	15,65
22	TSPC	529.218.651.807	6.284.729.099.203	8,42

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 2.2 Perhitungan *Return on Assets* Tahun 2016

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (Rp)	TOTAL ASET (Rp)	ROA (%)
1	WTON	282.148.079.843	2.439.936.919.726	11,56
2	ARNA	91.375.910.975	1.543.216.299.146	5,92
3	INAI	35.552.975.244	1.339.032.413.455	2,66
4	LMSH	6.252.814.811	162.828.169.250	3,84
5	IGAR	69.305.629.795	439.465.673.296	15,77
6	CPIN	2.225.402.000.000	24.204.994.000.000	9,19
7	ASII	18.302.000.000.000	261.855.000.000.000	6,99
8	AUTO	483.421.000.000	14.612.274.000.000	3,31
9	SMSM	502.192.000.000	2.254.740.000.000	22,27
10	RICY	14.033.426.519	1.288.683.925.066	1,09
11	KBLI	334.338.838.592	1.871.422.416.044	17,87
12	KBLM	21.245.022.916	639.091.366.917	3,32
13	DLTA	254.509.268.000	1.197.796.650.000	21,25
14	MLBI	982.129.000.000	2.275.038.000.000	43,17
15	SKLT	20.646.121.074	568.239.939.951	3,63
16	ULTJ	709.825.000.000	4.239.200.000.000	16,74
17	GGRM	6.672.682.000.000	62.951.634.000.000	10,60
18	DVLA	152.083.400.000	1.531.365.558.000	9,93
19	KAEF	271.597.947.663	4.612.562.541.064	5,89
20	KLBF	2.350.884.933.551	15.226.009.210.657	15,44
21	SIDO	480.525.000.000	2.987.614.000.000	16,08
22	TSPC	545.493.536.262	6.585.807.349.438	8,28

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 2.3 Perhitungan *Return on Assets* Tahun 2017

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (Rp)	TOTAL ASET (Rp)	ROA (%)
1	WTON	340.458.859.392	4.351.377.174.399	7,82
2	ARNA	122.183.909.643	1.601.346.561.573	7,63
3	INAI	38.651.704.520	1.213.916.545.120	3,18
4	LMSH	12.967.113.850	161.163.426.840	8,05
5	IGAR	72.376.683.136	513.022.591.574	14,11
6	CPIN	2.496.787.000.000	24.522.593.000.000	10,18
7	ASII	23.165.000.000.000	295.646.000.000.000	7,84
8	AUTO	547.781.000.000	14.762.309.000.000	3,71
9	SMSM	555.388.000.000	2.443.341.000.000	22,73
10	RICY	16.558.562.698	1.374.444.788.282	1,20
11	KBLI	358.974.051.474	3.013.760.616.985	11,91
12	KBBL	43.994.949.645	1.235.198.847.468	3,56
13	DLTA	279.772.635.000	1.340.842.765.000	20,87
14	MLBI	1.322.067.000.000	2.510.078.000.000	52,67
15	SKLT	22.970.715.348	636.284.210.210	3,61
16	ULTJ	711.681.000.000	5.186.940.000.000	13,72
17	GGRM	7.755.347.000.000	66.759.930.000.000	11,62
18	DVLA	162.249.293.000	1.640.886.147.000	9,89
19	KAEF	331.707.917.461	6.096.148.972.533	5,44
20	KLBF	2.453.251.410.604	16.616.239.416.335	14,76
21	SIDO	533.799.000.000	3.158.198.000.000	16,90
22	TSPC	557.339.581.996	7.434.900.309.021	7,50

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 3.1 Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2015

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

NO	KODE SAHAM	AKTIVA LANCAR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	CR (%)
1	WTON	2.454.908.917.918	1.793.464.704.364	1,37
2	ARNA	509.178.006.986	498.857.920.866	1,02
3	INAI	955.465.955.552	952.130.242.797	1,00
4	LMSH	89.126.109.044	11.018.274.023	8,09
5	IGAR	309.534.956.646	62.393.966.974	4,96
6	CPIN	12.013.294.000.000	5.703.842.000.000	2,11
7	ASII	105.161.000.000.000	76.242.000.000.000	1,38
8	AUTO	4.796.770.000.000	3.625.907.000.000	1,32
9	SMSM	1.368.558.000.000	571.712.000.000	2,39
10	RICY	851.477.572.604	718.198.051.081	1,19
11	KBLI	961.562.673.606	337.673.717.786	2,85
12	KBLM	362.277.745.626	342.643.691.341	1,06
13	DLTA	902.006.833.000	140.419.495.000	6,42
14	MLBI	709.955.000.000	1.215.227.000.000	0,58
15	SKLT	189.758.915.421	159.132.841.277	1,19
16	ULTJ	2.103.565.054.627	561.628.179.393	3,75
17	GGRM	42.568.431.000.000	24.045.086.000.000	1,77
18	DVLA	1.043.830.034.000	296.298.118.000	3,52
19	KAEF	2.100.921.793.619	1.088.431.346.892	1,93
20	KLBF	8.748.491.608.702	2.365.880.490.863	3,70
21	SIDO	1.707.439.000.000	184.060.000.000	9,28
22	TSPC	4.304.922.144.352	1.696.486.657.073	2,54

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 3.2 Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2016

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

NO	KODE SAHAM	AKTIVA LANCAR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	CR (%)
1	WTON	2.439.936.919.726	1.863.793.637.434	1,31
2	ARNA	642.892.045.913	476.631.150.852	1,35
3	INAI	974.282.450.341	971.422.099.001	1,00
4	LMSH	98.274.709.046	35.476.763.264	2,77
5	IGAR	361.504.735.608	62.350.881.953	5,80
6	CPIN	11.817.645.000.000	5.550.257.000.000	2,13
7	ASII	110.403.000.000.000	89.079.000.000.000	1,24
8	AUTO	4.903.902.000.000	3.258.146.000.000	1,51
9	SMSM	1.454.387.000.000	508.482.000.000	2,86
10	RICY	943.936.823.539	821.755.111.705	1,15
11	KBLI	1.223.453.184.817	358.715.994.083	3,41
12	KBLM	394.738.153.988	303.264.273.023	1,30
13	DLTA	1.048.133.697.000	137.842.096.000	7,60
14	MLBI	901.258.000.000	1.326.261.000.000	0,68
15	SKLT	222.686.872.602	169.302.583.935	1,32
16	ULTJ	2.874.822.000.000	593.526.000.000	4,84
17	GGRM	41.933.173.000.000	21.638.565.000.000	1,94
18	DVLA	1.068.967.094.000	374.427.510.000	2,85
19	KAEF	2.906.737.458.288	1.696.208.867.581	1,71
20	KLBF	9.572.529.767.897	2.317.161.787.100	4,13
21	SIDO	1.794.125.000.000	215.686.000.000	8,32
22	TSPC	4.385.083.916.291	1.653.413.220.121	2,65

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 3.3 Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2017

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

NO	KODE SAHAM	AKTIVA LANCAR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	CR (%)
1	WTON	4.351.377.174.399	4.216.314.368.711	1,03
2	ARNA	740.190.524.246	455.152.838.360	1,63
3	INAI	860.749.259.575	867.251.288.494	0,99
4	LMSH	89.570.023.525	20.918.453.456	4,28
5	IGAR	396.252.892.753	60.941.267.200	6,50
6	CPIN	11.720.730.000.000	5.059.552.000.000	2,32
7	ASII	121.293.000.000.000	98.722.000.000.000	1,23
8	AUTO	5.228.541.000.000	3.041.502.000.000	1,72
9	SMSM	1.570.110.000.000	419.913.000.000	3,74
10	RICY	1.037.820.994.280	873.224.844.013	1,19
11	KBLI	1.843.100.256.808	933.490.170.009	1,97
12	KBLM	548.840.102.130	434.423.462.965	1,26
13	DLTA	1.206.576.189.000	139.684.908.000	8,64
14	MLBI	1.076.845.000.000	1.304.114.000.000	0,83
15	SKLT	267.129.479.669	211.493.160.519	1,26
16	ULTJ	3.439.990.000.000	820.625.000.000	4,19
17	GGRM	43.764.490.000.000	22.611.042.000.000	1,94
18	DVLA	1.175.655.601.000	441.622.865.000	2,66
19	KAEF	3.662.090.215.984	2.369.507.448.768	1,55
20	KLBF	10.043.950.500.578	2.227.336.011.715	4,51
21	SIDO	1.628.901.000.000	208.507.000.000	7,81
22	TSPC	5.049.363.864.387	2.002.621.403.597	2,52

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 4.1 Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2015

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

NO	KODE SAHAM	DIVIDEN (Rp)	LABA BERSIH (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	DPR (%)
1	WTON	25.582.944.414	171.784.021.770	8.715.466.600	14,89
2	ARNA	88.097.171.712	71.209.943.348	7.341.430.976	123,71*
3	INAI	11.088.000.000	28.615.673.167	633.600.000	38,75
4	LMSH	960.000.000	1.944.443.395	96.000.000	49,37
5	IGAR	9.722.045.000	51.416.184.307	972.204.500	18,91
6	CPIN	295.164.000.000	1.832.598.000.000	16.398.000.000	16,11
7	ASII	8.744.000.000.000	15.613.000.000.000	40.483.553.140	56,00
8	AUTO	279.545.000.000	322.701.000.000	4.819.733.000	86,63
9	SMSM	179.958.000.000	461.307.000.000	5.758.675.440	39,01
10	RICY	2.566.870.040	13.465.713.464	641.717.510	19,06
11	KBLI	16.028.940.428	115.371.098.970	4.007.235.107	13,89
12	KBLM	5.600.000.000	12.760.365.612	1.120.000.000	43,89
13	DLTA	96.079.086.000	192.045.199.000	800.659.050	50,03
14	MLBI	290.766.000.000	496.909.000.000	2.107.000.000	58,51
15	SKLT	3.453.702.500	20.066.791.849	690.740.500	17,21
16	ULTJ	34.660.584.000	523.100.215.029	11.553.528.000	6,63
17	GGRM	1.539.270.000.000	6.452.834.000.000	1.924.088.000	23,85
18	DVLA	78.114.771.000	107.894.430.000	1.120.000.000	72,40
19	KAEF	46.925.135.841	252.972.506.074	5.554.000.000	18,55
20	KLBF	890.627.320.090	2.057.694.281.873	46.875.122.110	43,28
21	SIDO	360.000.000.000	437.475.000.000	15.000.000.000	82,29
22	TSPC	288.000.000.000	529.218.651.807	4.500.000.000	54,42

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

\*Nilai DPR ARNA 2015 menunjukkan angka cukup tinggi yaitu 123,71%, hal ini dikarenakan berdasar laporan keuangan PT. Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA) 2015, perusahaan tidak membagikan dividen untuk periode sebelumnya, sehingga dividen periode sebelumnya dibagikan bersama dengan periode 2015.

Lampiran 4.2 Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2016

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

NO	KODE SAHAM	DIVIDEN (Rp)	LABA BERSIH (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	DPR (%)
1	WTON	52.197.812.143	282.148.079.843	8.715.466.600	18,50
2	ARNA	36.693.015.380	91.375.910.975	7.341.430.976	40,16
3	INAI	14.256.000.000	35.552.975.244	633.600.000	40,10
4	LMSH	480.000.000	6.252.814.811	96.000.000	7,68
5	IGAR	4.861.022.500	69.305.629.795	972.204.500	7,01
6	CPIN	475.542.000.000	2.225.402.000.000	16.398.000.000	21,37
7	ASII	6.801.000.000.000	18.302.000.000.000	40.483.553.140	37,16
8	AUTO	81.935.000.000	483.421.000.000	4.819.733.000	16,95
9	SMSM	280.734.000.000	502.192.000.000	5.758.675.440	55,90
10	RICY	1.925.152.530	14.033.426.519	641.717.510	13,72
11	KBLI	28.050.645.749	334.338.838.592	4.007.235.107	8,39
12	KBLM	3.360.000.000	21.245.022.916	1.120.000.000	15,82
13	DLTA	96.079.086.000	254.509.268.000	800.659.050	37,75
14	MLBI	924.973.000.000	982.129.000.000	2.107.000.000	94,18
15	SKLT	4.144.443.000	20.646.121.074	690.740.500	20,07
16	ULTJ	8.167.000.000	709.825.000.000	11.553.528.000	1,15
17	GGRM	5.002.629.000.000	6.672.682.000.000	1.924.088.000	74,97
18	DVLA	39.057.386.000	152.083.400.000	1.120.000.000	25,68
19	KAEF	49.769.803.239	271.597.947.663	5.554.000.000	18,32
20	KLBF	890.627.320.090	2.350.884.933.551	46.875.122.110	37,88
21	SIDO	368.503.000.000	480.525.000.000	15.000.000.000	76,69
22	TSPC	225.000.000.000	545.493.536.262	4.500.000.000	41,25

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 4.3 Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2017

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

NO	KODE SAHAM	DIVIDEN (Rp)	LABA BERSIH (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	DPR (%)
1	WTON	81.715.425.760	340.458.859.392	8.715.466.600	24,00
2	ARNA	36.707.154.880	122.183.909.643	7.341.430.976	30,04
3	INAI	17.424.000.000	38.651.704.520	633.600.000	45,08
4	LMSH	960.000.000	12.967.113.850	96.000.000	7,40
5	IGAR	3.888.818.000	72.376.683.136	972.204.500	5,37
6	CPIN	918.288.000.000	2.496.787.000.000	16.398.000.000	36,78
7	ASII	6.801.000.000.000	23.165.000.000.000	40.483.553.140	29,36
8	AUTO	187.970.000.000	547.781.000.000	481.973.3000	34,31
9	SMSM	287.934.000.000	555.388.000.000	575.867.5440	51,84
10	RICY	1.925.152.530	16.558.562.698	641.717.510	11,63
11	KBLI	40.072.351.070	358.974.051.474	4.007.235.107	11,16
12	KBLS	5.600.000.000	43.994.949.645	1.120.000.000	12,73
13	DLTA	144.118.629.000	279.772.635.000	800.659.050	51,51
14	MLBI	1.076.677.000.000	1.322.067.000.000	2.107.000.000	81,44
15	SKLT	3.108.332.250	22.970.715.348	690.740.500	13,53
16	ULTJ	75.098.000.000	711.681.000.000	11.553.528.000	10,55
17	GGRM	5.002.629.000.000	7.755.347.000.000	1.924.088.000	64,51
18	DVLA	111.592.530.000	162.249.293.000	1.120.000.000	68,78
19	KAEF	53.485.019.997	331.707.917.461	5.554.000.000	16,12
20	KLBF	1.031.252.686.420	2.453.251.410.604	46.875.122.110	42,04
21	SIDO	386.967.000.000	533.799.000.000	15.000.000.000	72,49
22	TSPC	225.000.000.000	557.339.581.996	4.500.000.000	40,37

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 5.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2015

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

NO	KODE SAHAM	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2015 (Rp)	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2014 (Rp)	TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)	CAPBVA
1	WTON	2.001.188.584.887	1.675.293.903.634	2.001.188.584.887	0,16285
2	ARNA	921.601.468.468	752.479.673.585	921.601.468.468	0,18351
3	INAI	374.793.340.985	249.285.643.646	374.793.340.985	0,33487
4	LMSH	44.656.641.997	37.796.318.490	44.656.641.997	0,15362
5	IGAR	74.401.083.944	48.473.434.350	74.401.083.944	0,34848
6	CPIN	12.671.621.000.000	10.832.125.000.000	12.671.621.000.000	0,14517
7	ASII	140.274.000.000.000	138.786.000.000.000	140.274.000.000.000	0,01061
8	AUTO	9.542.340.000.000	9.249.488.000.000	9.542.340.000.000	0,03069
9	SMSM	851.550.000.000	623.904.000.000	851.550.000.000	0,26733
10	RICY	346.716.295.288	326.640.002.919	346.716.295.288	0,05790
11	KBLI	590.237.167.370	489.135.696.863	590.237.167.370	0,17129
12	KBLM	292.107.971.435	290.948.269.255	292.107.971.435	0,00397
13	DLTA	136.315.083.000	139.130.038.000	136.315.083.000	-0,02065
14	MLBI	1.390.898.000.000	1.414.557.000.000	1.390.898.000.000	-0,01701
15	SKLT	187.351.832.938	169.512.927.079	187.351.832.938	0,09522
16	ULTJ	1.436.430.855.621	1.276.031.531.616	1.436.430.855.621	0,11167
17	GGRM	20.936.982.000.000	19.701.678.000.000	20.936.982.000.000	0,05900
18	DVLA	332.448.203.000	315.946.059.000	332.448.203.000	0,04964

Lampiran 5.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2015

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

NO	KODE SAHAM	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2015 (Rp)	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2014 (Rp)	TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)	CAPBVA
19	KAEF	1.135.302.282.692	972.347.779.662	1.135.302.282.692	0,14353
20	KLBF	4.947.925.772.737	4.318.462.025.823	4.947.925.772.737	0,12722
21	SIDO	1.088.672.000.000	959.835.000.000	1.088.672.000.000	0,11834
22	TSPC	1.979.806.954.851	1.894.855.662.129	1.979.806.954.851	0,04291

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 5.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2016

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

NO	KODE SAHAM	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2016 (Rp)	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2015 (Rp)	TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)	CAPBVA
1	WTON	2.223.141.399.235	2.001.188.584.887	2.223.141.399.235	0,09984
2	ARNA	900.324.253.233	921.601.468.468	900.324.253.233	-0,02363
3	INAI	364.749.963.114	374.793.340.985	364.749.963.114	-0,02753
4	LMSH	64.553.460.204	44.656.641.997	64.553.460.204	0,30822
5	IGAR	77.960.937.688	74.401.083.944	77.960.937.688	0,04566
6	CPIN	12.387.349.000.000	12.671.621.000.000	12.387.349.000.000	-0,02295
7	ASII	151.452.000.000.000	140.274.000.000.000	151.452.000.000.000	0,07381
8	AUTO	9.708.372.000.000	9.542.340.000.000	9.708.372.000.000	0,01710
9	SMSM	800.353.000.000	851.550.000.000	800.353.000.000	-0,06397
10	RICY	344.747.101.527	346.716.295.288	344.747.101.527	-0,00571
11	KBLI	647.969.231.227	590.237.167.370	647.969.231.227	0,08910
12	KBLM	244.353.212.929	292.107.971.435	244.353.212.929	-0,19543
13	DLTA	149.662.953.000	136.315.083.000	149.662.953.000	0,08919
14	MLBI	1.373.780.000.000	1.390.898.000.000	1.373.780.000.000	-0,01246
15	SKLT	345.553.067.349	187.351.832.938	345.553.067.349	0,45782
16	ULTJ	1.364.378.000.000	1.436.430.855.621	1.364.378.000.000	-0,05281
17	GGRM	21.018.461.000.000	20.936.982.000.000	21.018.461.000.000	0,00388
18	DVLA	462.398.464.000	332.448.203.000	462.398.464.000	0,28104

Lampiran 5.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2016

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

<b>NO</b>	<b>KODE SAHAM</b>	<b>NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2016 (Rp)</b>	<b>NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2015 (Rp)</b>	<b>TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)</b>	<b>CAPBVA</b>
19	KAEF	1.705.825.082.776	1.135.302.282.692	1.705.825.082.776	0,33446
20	KLBF	5.653.479.442.760	4.947.925.772.737	5.653.479.442.760	0,12480
21	SIDO	1.193.489.000.000	1.088.672.000.000	1.193.489.000.000	0,08782
22	TSPC	2.200.723.433.147	1.979.806.954.851	2.200.723.433.147	0,10038

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 5.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2017

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

NO	KODE SAHAM	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2017 (Rp)	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2016 (Rp)	TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)	CAPBVA
1	WTON	2.716.598.920.644	2.223.141.399.235	2.716.598.920.644	0,18165
2	ARNA	861.156.037.327	900.324.253.233	861.156.037.327	-0,04548
3	INAI	353.167.285.545	364.749.963.114	353.167.285.545	-0,03280
4	LMSH	71.593.403.315	64.553.460.204	71.593.403.315	0,09833
5	IGAR	116.769.698.821	77.960.937.688	116.769.698.821	0,33235
6	CPIN	12.801.863.000.000	12.387.349.000.000	12.801.863.000.000	0,03238
7	ASII	174.353.000.000.000	151.452.000.000.000	174.353.000.000.000	0,13135
8	AUTO	9.533.768.000.000	9.708.372.000.000	9.533.768.000.000	-0,01831
9	SMSM	873.231.000.000	800.353.000.000	873.231.000.000	0,08346
10	RICY	336.623.794.002	344.747.101.527	336.623.794.002	-0,02413
11	KBLI	1.170.660.360.177	647.969.231.227	1.170.660.360.177	0,44649
12	KBLM	686.358.745.338	244.353.212.929	686.358.745.338	0,64399
13	DLTA	134.266.576.000	149.662.953.000	134.266.576.000	-0,11467
14	MLBI	1.433.233.000.000	1.373.780.000.000	1.433.233.000.000	0,04148
15	SKLT	369.154.730.541	345.553.067.349	369.154.730.541	0,06393
16	ULTJ	1.746.950.000.000	1.364.378.000.000	1.746.950.000.000	0,21899
17	GGRM	22.995.440.000.000	21.018.461.000.000	22.995.440.000.000	0,08597
18	DVLA	465.230.546.000	462.398.464.000	465.230.546.000	0,00609

Lampiran 5.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Investasi (Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)) Tahun 2017

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

NO	KODE SAHAM	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2017 (Rp)	NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2016 (Rp)	TOTAL AKTIVA TETAP (Rp)	CAPBVA
19	KAEF	2.434.058.756.549	1.705.825.082.776	2.434.058.756.549	0,29918
20	KLBF	6.572.288.915.757	5.653.479.442.760	6.572.288.915.757	0,13980
21	SIDO	1.529.297.000.000	1.193.489.000.000	1.529.297.000.000	0,21958
22	TSPC	2.385.536.444.634	2.200.723.433.147	2.385.536.444.634	0,07747

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2015

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
1	WTON	4.456.097.502.805	2.263.425.161.325	8.715.466.600	825	2,1056
2	ARNA	1.430.779.475.454	894.728.477.056	7.341.430.976	500	2,9402
3	INAI	1.330.259.296.537	239.820.902.657	633.600.000	405	1,0126
4	LMSH	133.782.751.041	112.441.377.144	96.000.000	575	0,5721
5	IGAR	383.936.040.590	310.464.258.463	972.204.500	224	0,7586
6	CPIN	24.684.915.000.000	12.561.427.000.000	16.398.000.000	2600	2,2183
7	ASII	245.435.000.000.000	126.533.000.000.000	40.483.553.140	6000	1,4741
8	AUTO	14.339.110.000.000	10.143.426.000.000	4.819.733.000	1600	0,8304
9	SMSM	2.220.108.000.000	1.440.248.000.000	5.758.675.440	4760	12,6981
10	RICY	1.198.193.867.892	400.079.043.512	641.717.510	159	0,7513
11	KBLI	1.551.799.840.976	1.027.361.931.042	4.007.235.107	119	0,6453
12	KBLM	654.385.717.061	296.475.380.006	1.120.000.000	132	0,7729
13	DLTA	1.038.321.916.000	849.621.481.000	800.659.050	5200	4,1915
14	MLBI	2.100.853.000.000	766.480.000.000	2.107.000.000	8200	8,8592
15	SKLT	377.110.748.359	152.044.668.111	690.740.500	370	1,2745
16	ULTJ	3.539.995.910.248	2.797.505.693.922	11.553.528.000	3945	13,0851
17	GGRM	63.505.413.000.000	38.007.909.000.000	1.924.088.000	55000	2,0679
18	DVLA	1.376.278.237.000	973.517.334.000	1.120.000.000	1300	1,3506

Lampiran 6.1 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2015

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
19	KAEF	3.236.224.076.311	1.862.096.822.470	5.554.000.000	870	1,9177
20	KLBF	13.696.417.381.439	10.938.285.985.269	46.875.122.110	1320	4,7190
21	SIDO	2.796.111.000.000	2.598.314.000.000	15.000.000.000	550	3,0213
22	TSPC	6.284.729.099.203	4.337.140.975.120	4.500.000.000	1750	1,5629

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2016

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
1	WTON	2.439.936.919.726	2.491.233.447.304	8.715.466.600	825	2,9259
2	ARNA	1.543.216.299.146	948.088.201.259	7.341.430.976	520	2,8594
3	INAI	1.339.032.413.455	258.016.602.673	633.600.000	645	1,1125
4	LMSH	162.828.169.250	117.316.469.122	96.000.000	590	0,6274
5	IGAR	439.465.673.296	373.749.035.530	972.204.500	520	1,2999
6	CPIN	24.204.994.000.000	14.157.243.000.000	16.398.000.000	3090	2,5085
7	ASII	261.855.000.000.000	139.906.000.000.000	40.483.553.140	8275	1,7451
8	AUTO	14.612.274.000.000	10.536.558.000.000	4.819.733.000	2050	0,9551
9	SMSM	2.254.740.000.000	1.580.055.000.000	5.758.675.440	980	2,8022
10	RICY	1.288.683.925.066	412.499.070.065	641.717.510	154	0,7566
11	KBLI	1.871.422.416.044	1.321.345.840.499	4.007.235.107	276	0,8849
12	KBLM	639.091.366.917	320.655.277.264	1.120.000.000	240	0,9189
13	DLTA	1.197.796.650.000	1.012.374.008.000	800.659.050	5000	3,4970
14	MLBI	2.275.038.000.000	820.640.000.000	2.107.000.000	11750	11,5214
15	SKLT	568.239.939.951	296.151.295.872	690.740.500	308	0,8532
16	ULTJ	4.239.200.000.000	3.489.233.000.000	11.553.528.000	4570	12,6320
17	GGRM	62.951.634.000.000	39.564.228.000.000	1.924.088.000	63900	2,3246
18	DVLA	1.531.365.558.000	1.079.579.612.000	1.120.000.000	1755	1,5786

Lampiran 6.2 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2016

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
19	KAEF	4.612.562.541.064	2.271.407.409.194	5.554.000.000	2750	3,8188
20	KLBF	15.226.009.210.657	12.463.847.141.085	46.875.122.110	1515	4,8455
21	SIDO	2.987.614.000.000	2.757.885.000.000	15.000.000.000	520	2,6877
22	TSPC	6.585.807.349.438	4.635.273.142.692	4.500.000.000	1970	1,6422

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2017

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
1	WTON	4.351.377.174.399	2.747.935.334.086	8.715.466.600	825	2,0209
2	ARNA	1.601.346.561.573	1.029.399.792.539	7.341.430.976	520	2,7411
3	INAI	1.213.916.545.120	277.404.670.750	633.600.000	645	1,1081
4	LMSH	161.163.426.840	129.622.003.077	96.000.000	590	0,5472
5	IGAR	513.022.591.574	441.946.749.143	972.204.500	520	1,1240
6	CPIN	24.522.593.000.000	15.702.825.000.000	16.398.000.000	3090	2,4259
7	ASII	295.646.000.000.000	156.329.000.000.000	40.483.553.140	8275	1,6043
8	AUTO	14.762.309.000.000	10.759.076.000.000	4.819.733.000	2050	0,9405
9	SMSM	2.443.341.000.000	1.828.184.000.000	5.758.675.440	980	2,5615
10	RICY	1.374.444.788.282	430.265.371.696	641.717.510	154	0,7589
11	KBLI	3.013.760.616.985	1.786.746.385.283	4.007.235.107	276	0,7741
12	KBLM	1.235.198.847.468	791.428.577.199	1.120.000.000	240	0,5769
13	DLTA	1.340.842.765.000	1.144.645.393.000	800.659.050	5000	3,1320
14	MLBI	2.510.078.000.000	1.064.905.000.000	2.107.000.000	11750	10,4389
15	SKLT	636.284.210.210	307.569.774.228	690.740.500	308	0,8510
16	ULTJ	5.186.940.000.000	4.208.755.000.000	11.553.528.000	4570	10,3679
17	GGRM	66.759.930.000.000	42.187.664.000.000	1.924.088.000	63900	2,2097
18	DVLA	1.640.886.147.000	1.116.300.069.000	1.120.000.000	1755	1,5176

Lampiran 6.3 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Book Value to Market Value of Assets* (MVABVA)) Tahun 2017

$$MVABVA = \frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Aset}}$$

NO	KODE SAHAM	TOTAL ASET (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	MVABVA
19	KAEF	6.096.148.972.533	2.572.520.755.127	5.554.000.000	2750	3,0834
20	KLBF	16.616.239.416.335	13.894.031.782.689	46.875.122.110	1515	4,4377
21	SIDO	3.158.198.000.000	2.895.865.000.000	15.000.000.000	520	2,5528
22	TSPC	7.434.900.309.021	5.082.008.409.145	4.500.000.000	1970	1,5088

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.4 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2015

$$MVEBVE = \frac{\text{(Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

NO	KODE SAHAM	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	MVEBVE
1	WTON	8.715.466.600	825	2.263.425.161.325	3,17672
2	ARNA	7.341.430.976	500	894.728.477.056	4,10260
3	INAI	633.600.000	405	239.820.902.657	1,07000
4	LMSH	96.000.000	575	112.441.377.144	0,49092
5	IGAR	972.204.500	224	310.464.258.463	0,70145
6	CPIN	16.398.000.000	2600	12.561.427.000.000	3,39410
7	ASII	40.483.553.140	6000	126.533.000.000.000	1,91967
8	AUTO	4.819.733.000	1600	10.143.426.000.000	0,76025
9	SMSM	5.758.675.440	4760	1.440.248.000.000	19,03234
10	RICY	641.717.510	159	400.079.043.512	0,25503
11	KBLI	4.007.235.107	119	1.027.361.931.042	0,46416
12	KBLM	1.120.000.000	132	296.475.380.006	0,49866
13	DLTA	800.659.050	5200	849.621.481.000	4,90033
14	MLBI	2.107.000.000	8200	766.480.000.000	22,54123
15	SKLT	690.740.500	370	152.044.668.111	1,68091
16	ULTJ	11.553.528.000	3945	2.797.505.693.922	16,29261
17	GGRM	1.924.088.000	55000	38.007.909.000.000	2,78428
18	DVLA	1.120.000.000	1300	973.517.334.000	1,49561

Lampiran 6.4 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2015

$$\text{MVEBVE} = \frac{(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

<b>NO</b>	<b>KODE SAHAM</b>	<b>JUMLAH SAHAM BEREDAR</b>	<b>HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)</b>	<b>TOTAL EKUITAS (Rp)</b>	<b>MVEBVE</b>
19	KAEF	5.554.000.000	870	1.862.096.822.470	2,59491
20	KLBF	46.875.122.110	1320	10.938.285.985.269	5,65675
21	SIDO	15.000.000.000	550	2.598.314.000.000	3,17514
22	TSPC	4.500.000.000	1750	4.337.140.975.120	1,81571

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.5 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2016

$$MVEBVE = \frac{\text{(Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

NO	KODE SAHAM	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	MVEBVE
1	WTON	8.715.466.600	825	2.491.233.447.304	2,8862
2	ARNA	7.341.430.976	520	948.088.201.259	4,0266
3	INAI	633.600.000	645	258.016.602.673	1,5839
4	LMSH	96.000.000	590	117.316.469.122	0,4828
5	IGAR	972.204.500	520	373.749.035.530	1,3526
6	CPIN	16.398.000.000	3090	14.157.243.000.000	3,5791
7	ASII	40.483.553.140	8275	139.906.000.000.000	2,3945
8	AUTO	4.819.733.000	2050	10.536.558.000.000	0,9377
9	SMSM	5.758.675.440	980	1.580.055.000.000	3,5717
10	RICY	641.717.510	154	412.499.070.065	0,2396
11	KBLI	4.007.235.107	276	1.321.345.840.499	0,8370
12	KBLS	1.120.000.000	240	320.655.277.264	0,8383
13	DLTA	800.659.050	5000	1.012.374.008.000	3,9544
14	MLBI	2.107.000.000	11750	820.640.000.000	30,1682
15	SKLT	690.740.500	308	296.151.295.872	0,7184
16	ULTJ	11.553.528.000	4570	3.489.233.000.000	15,1322
17	GGRM	1.924.088.000	63900	39.564.228.000.000	3,1076
18	DVLA	1.120.000.000	1755	1.079.579.612.000	1,8207

Lampiran 6.5 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2016

$$\text{MVEBVE} = \frac{(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

NO	KODE SAHAM	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	MVEBVE
19	KAEF	5.554.000.000	2750	2.271.407.409.194	6,7242
20	KLBF	46.875.122.110	1515	12.463.847.141.085	5,6977
21	SIDO	15.000.000.000	520	2.757.885.000.000	2,8283
22	TSPC	4.500.000.000	1970	4.635.273.142.692	1,9125

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.6 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2017

$$MVEBVE = \frac{\text{(Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

NO	KODE SAHAM	JUMLAH SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	TOTAL EKUITAS (Rp)	MVEBVE
1	WTON	8.715.466.600	825	2.747.935.334.086	2,6166
2	ARNA	7.341.430.976	520	1.029.399.792.539	3,7085
3	INAI	633.600.000	645	277.404.670.750	1,4732
4	LMSH	96.000.000	590	129.622.003.077	0,4370
5	IGAR	972.204.500	520	441.946.749.143	1,1439
6	CPIN	16.398.000.000	3090	15.702.825.000.000	3,2268
7	ASII	40.483.553.140	8275	156.329.000.000.000	2,1429
8	AUTO	4.819.733.000	2050	10.759.076.000.000	0,9183
9	SMSM	5.758.675.440	980	1.828.184.000.000	3,0869
10	RICY	641.717.510	154	430.265.371.696	0,2297
11	KBLI	4.007.235.107	276	1.786.746.385.283	0,6190
12	KBLM	1.120.000.000	240	791.428.577.199	0,3396
13	DLTA	800.659.050	5000	1.144.645.393.000	3,4974
14	MLBI	2.107.000.000	11750	1.064.905.000.000	23,2483
15	SKLT	690.740.500	308	307.569.774.228	0,6917
16	ULTJ	11.553.528.000	4570	4.208.755.000.000	12,5452
17	GGRM	1.924.088.000	63900	42.187.664.000.000	2,9143
18	DVLA	1.120.000.000	1755	1.116.300.069.000	1,7608

Lampiran 6.6 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)) Tahun 2017

$$\text{MVEBVE} = \frac{(\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

<b>NO</b>	<b>KODE SAHAM</b>	<b>JUMLAH SAHAM BEREDAR</b>	<b>HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)</b>	<b>TOTAL EKUITAS (Rp)</b>	<b>MVEBVE</b>
19	KAEF	5.554.000.000	2750	2.572.520.755.127	5,9372
20	KLBF	46.875.122.110	1515	13.894.031.782.689	5,1112
21	SIDO	15.000.000.000	520	2.895.865.000.000	2,6935
22	TSPC	4.500.000.000	1970	5.082.008.409.145	1,7444

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.7 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (*Price Earning Ratio (PER)*) Tahun 2015

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

NO	KODE SAHAM	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	EARNING PER SHARE (Rp)	PER
1	WTON	825	19,95	41,3534
2	ARNA	500	9,51	52,5762
3	INAI	405	90,33	4,4836
4	LMSH	575	20,25	28,3951
5	IGAR	224	31,07	7,2095
6	CPIN	2.600	112,02	23,2101
7	ASII	6.000	357,31	16,7921
8	AUTO	1.600	66,1	24,2057
9	SMSM	4.760	297,03	16,0253
10	RICY	159	17,21	9,2388
11	KBLI	119	28,79	4,1334
12	KBLM	132	11,41	11,5688
13	DLTA	5.200	11895,11	0,4372
14	MLBI	8.200	235,74	34,7841
15	SKLT	370	29,55	12,5212
16	ULTJ	3.945	179,71	21,9520
17	GGRM	55.000	3344,78	16,4435
18	DVLA	1.300	96,33	13,4953
19	KAEF	870	44,81	19,4153
20	KLBF	1.320	42,76	30,8700
21	SIDO	550	29,17	18,8550
22	TSPC	1.750	115,99	15,0875

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.8 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (*Price Earning Ratio (PER)*) Tahun 2016

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

NO	KODE SAHAM	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	EARNING PER SHARE (Rp)	PER
1	WTON	825	31,26	26,3916
2	ARNA	520	154,06	3,3753
3	INAI	645	112,23	5,7471
4	LMSH	590	65,13	9,0588
5	IGAR	520	48,12	10,8063
6	CPIN	3.090	135,40	22,8212
7	ASII	8.275	374,37	22,1038
8	AUTO	2.050	86,77	23,6257
9	SMSM	980	314,58	3,1153
10	RICY	154	17,88	8,6130
11	KBLI	276	83,43	3,3082
12	KBLM	240	17,7	13,5593
13	DLTA	5.000	316,9	15,7778
14	MLBI	11.750	465,98	25,2157
15	SKLT	308	29,88	10,3079
16	ULTJ	4.570	243,17	18,7934
17	GGRM	63.900	3470,26	18,4136
18	DVLA	1.755	135,79	12,9244
19	KAEF	2.750	48,15	57,1132
20	KLBF	1.515	49,06	30,8806
21	SIDO	520	32,04	16,2297
22	TSPC	1.970	119,17	16,5310

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 6.9 Perhitungan Proksi IOS Berbasis Harga Saham (*Price Earning Ratio (PER)*) Tahun 2017

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

NO	KODE SAHAM	HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp)	EARNING PER SHARE (Rp)	PER
1	WTON	500	38,68	12,9266
2	ARNA	342	16,46	20,7776
3	INAI	378	61,00	6,1967
4	LMSH	640	135,07	4,7383
5	IGAR	378	53,5	7,0654
6	CPIN	3.000	152,32	19,6954
7	ASII	8.300	466,39	17,7963
8	AUTO	2.060	114,41	18,0054
9	SMSM	1.255	86,73	14,4702
10	RICY	150	19,58	7,6609
11	KBLI	426	90,22	4,7218
12	KBLM	282	39,3	7,1756
13	DLTA	4.590	349,39	13,1372
14	MLBI	13.675	627,34	21,7984
15	SKLT	1.100	33,45	32,8849
16	ULTJ	1.295	60,86	21,2783
17	GGRM	83.800	4029,78	20,7952
18	DVLA	1.960	144,87	13,5294
19	KAEF	2.700	58,84	45,8872
20	KLBF	1.690	51,28	32,9563
21	SIDO	545	35,59	15,3133
22	TSPC	1.800	120,85	14,8945

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Lampiran 7.1 Indeks IOS Tahun 2015

NO	KODE SAHAM	FAKTOR 1	FAKTOR 2	IOS
1	WTON	-0,22781	0,25456	0,02675
2	ARNA	-0,02410	0,41065	0,38655
3	INAI	-0,46153	-1,41945	-1,88098
4	LMSH	-0,68986	0,02143	-0,66843
5	IGAR	-0,53451	-1,41220	-1,94671
6	CPIN	-0,16558	-0,10258	-0,26816
7	ASII	-0,45106	0,39512	-0,05595
8	AUTO	-0,66147	0,49458	-0,16689
9	SMSM	2,94555	-1,08619	1,85936
10	RICY	-0,68211	0,00864	-0,67347
11	KBLI	-0,63175	-0,64830	-1,28005
12	KBML	-0,68103	0,31769	-0,36334
13	DLTA	0,26568	0,09174	0,35742
14	MLBI	2,48712	0,75284	3,23996
15	SKLT	-0,46633	-0,10258	-0,56892
16	ULTJ	2,70650	-0,20373	2,50277
17	GGRM	-0,26183	0,14540	-0,11643
18	DVLA	-0,48796	0,13538	-0,35258
19	KAEF	-0,27739	-0,17817	-0,45557
20	KLBF	0,41712	0,11726	0,53438
21	SIDO	-0,05562	-0,09302	-0,14865
22	TSPC	-0,43097	0,20076	-0,23022

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Angka nilai faktor 1 dan faktor 2 merupakan hasil nilai output analisis faktor dalam program SPSS yang sudah memenuhi persyaratan pengambilan keputusan analisis faktor. Indeks IOS merupakan hasil penjumlahan faktor 1 dengan faktor 2.

Lampiran 7.2 Indeks IOS Tahun 2016

NO	KODE SAHAM	FAKTOR 1	FAKTOR 2	IOS
1	WTON	-0,11578	0,17879	0,06301
2	ARNA	-0,03286	0,20166	0,16880
3	INAI	-0,53345	0,31563	-0,21782
4	LMSH	-0,59240	-1,10617	-1,76716
5	IGAR	-0,50530	0,09068	-0,41461
6	CPIN	-0,51867	5,63072	5,11205
7	ASII	-0,35251	0,21898	-0,13354
8	AUTO	-0,62975	0,54190	-0,08784
9	SMSM	-0,09540	0,38843	0,29303
10	RICY	-0,70435	0,29339	-0,41096
11	KBLI	-0,58871	-0,28617	-0,87488
12	KBLS	-0,70312	1,30193	0,59880
13	DLTA	0,08388	-0,04079	0,04309
14	MLBI	3,59601	0,42523	4,02124
15	SKLT	-0,48370	-1,85447	-2,33818
16	ULTJ	2,47909	0,50766	2,98676
17	GGRM	-0,21538	0,44730	0,23191
18	DVLA	-0,33863	-0,97429	-1,31292
19	KAEF	0,39122	-0,21678	0,17443
20	KLBF	0,44038	0,12673	0,56711
21	SIDO	-0,14628	-0,00568	-0,15196
22	TSPC	-0,39156	-0,03702	-0,42858

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Angka nilai faktor 1 dan faktor 2 merupakan hasil nilai output analisis faktor dalam program SPSS yang sudah memenuhi persyaratan pengambilan keputusan analisis faktor. Indeks IOS merupakan hasil penjumlahan faktor 1 dengan faktor 2.

Lampiran 7.3 Indeks IOS Tahun 2017

<b>NO</b>	<b>KODE SAHAM</b>	<b>FAKTOR 1</b>	<b>FAKTOR 2</b>	<b>IOS</b>
1	WTON	-0,23374	-0,51617	-0,74991
2	ARNA	-0,11760	0,72780	0,61020
3	INAI	-0,54638	0,35187	-0,19451
4	LMSH	-0,67736	-0,28808	-0,96544
5	IGAR	-0,44239	-1,34737	-1,78977
6	CPIN	-0,18059	0,34174	0,16115
7	ASII	-0,36897	-0,15288	-0,52184
8	AUTO	-0,63677	0,57354	-0,06322
9	SMSM	-0,14310	-0,02668	-0,16978
10	RICY	-0,70979	0,35725	-0,35254
11	KBLI	0,49953	-1,93415	-1,43462
12	KBLM	-0,48900	-2,80165	-3,29065
13	DLTA	-0,08366	0,86431	0,78065
14	MLBI	2,84907	0,13559	2,98466
15	SKLT	-0,66714	0,54726	-0,11988
16	ULTJ	1,98067	-0,66647	1,31420
17	GGRM	-0,22538	0,12044	-0,10494
18	DVLA	-0,45361	0,33770	-0,11592
19	KAEF	0,21039	-0,30621	-0,09583
20	KLBF	0,32519	0,11513	0,44032
21	SIDO	-0,13092	-0,64620	-0,77712
22	TSPC	-0,43317	0,03435	-0,39883

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah

Angka nilai faktor 1 dan faktor 2 merupakan hasil nilai output analisis faktor dalam program SPSS yang sudah memenuhi persyaratan pengambilan keputusan analisis faktor. Indeks IOS merupakan hasil penjumlahan faktor 1 dengan faktor 2.

Lampiran 8.1 Data ROA, CR, DPR dan IOS Tahun 2015-2017

NO	KODE	TAHUN	ROA (%)	CR (%)	DPR (%)	IOS
1	WTON	2015	3,86	1,37	14,89	0,02675
2	WTON	2016	11,56	1,31	18,50	0,06301
3	WTON	2017	7,82	1,03	24,00	-0,74991
4	ARNA	2015	4,98	1,02	123,71	0,38655
5	ARNA	2016	5,92	1,35	40,16	0,16880
6	ARNA	2017	7,63	1,63	30,04	0,61020
7	INAI	2015	2,15	1,00	38,75	-1,88098
8	INAI	2016	2,66	1,00	40,10	-0,21782
9	INAI	2017	3,18	0,99	45,08	-0,19451
10	LMSH	2015	1,45	8,09	49,37	-0,66843
11	LMSH	2016	3,84	2,77	7,68	-1,76716
12	LMSH	2017	8,05	4,28	7,40	-0,96544
13	IGAR	2015	13,39	4,96	18,91	-1,94671
14	IGAR	2016	15,77	5,80	7,01	-0,41461
15	IGAR	2017	14,11	6,50	5,37	-1,78977
16	CPIN	2015	7,42	2,11	16,11	-0,26816
17	CPIN	2016	9,19	2,13	21,37	5,11205
18	CPIN	2017	10,18	2,32	36,78	0,16115
19	ASII	2015	6,36	1,38	56,00	-0,05595
20	ASII	2016	6,99	1,24	37,16	-0,13354
21	ASII	2017	7,84	1,23	29,36	-0,52184
22	AUTO	2015	2,25	1,32	86,63	-0,16689
23	AUTO	2016	3,31	1,51	16,95	-0,08784
24	AUTO	2017	3,71	1,72	34,31	-0,06322
25	SMSM	2015	20,78	2,39	39,01	1,85936
26	SMSM	2016	22,27	2,86	55,90	0,29303
27	SMSM	2017	22,73	3,74	51,84	-0,16978
28	RICY	2015	1,12	1,19	19,06	-0,67347
29	RICY	2016	1,09	1,15	13,72	-0,41096
30	RICY	2017	1,20	1,19	11,63	-0,35254
31	KBLI	2015	7,43	2,85	13,89	-1,28005
32	KBLI	2016	17,87	3,41	8,39	-0,87488
33	KBLI	2017	11,91	1,97	11,16	-1,43462
34	KBLM	2015	1,95	1,06	43,89	-0,36334
35	KBLM	2016	3,32	1,30	15,82	0,59880
36	KBLM	2017	3,56	1,26	12,73	-3,29065

Lampiran 8.1 Data ROA, CR, DPR dan IOS Tahun 2015-2017

NO	KODE	TAHUN	ROA (%)	CR (%)	DPR (%)	IOS
37	DLTA	2015	18,50	6,42	50,03	0,35742
38	DLTA	2016	21,25	7,60	37,75	0,04309
39	DLTA	2017	20,87	8,64	51,51	0,78065
40	MLBI	2015	23,65	0,58	58,51	3,23996
41	MLBI	2016	43,17	0,68	94,18	4,02124
42	MLBI	2017	52,67	0,83	81,44	2,98466
43	SKLT	2015	5,32	1,19	17,21	-0,56892
44	SKLT	2016	3,63	1,32	20,07	-2,33818
45	SKLT	2017	3,61	1,26	13,53	-0,11988
46	ULTJ	2015	14,78	3,75	6,63	2,50277
47	ULTJ	2016	16,74	4,84	1,15	2,98676
48	ULTJ	2017	13,72	4,19	10,55	1,31420
49	GGRM	2015	10,16	1,77	23,85	-0,11643
50	GGRM	2016	10,60	1,94	74,97	0,23191
51	GGRM	2017	11,62	1,94	64,51	-0,10494
52	DVLA	2015	7,84	3,52	72,40	-0,35258
53	DVLA	2016	9,93	2,85	25,68	-1,31292
54	DVLA	2017	9,89	2,66	68,78	-0,11592
55	KAEF	2015	7,82	1,93	18,55	-0,45557
56	KAEF	2016	5,89	1,71	18,32	0,17443
57	KAEF	2017	5,44	1,55	16,12	-0,09583
58	KLBF	2015	15,02	3,70	43,28	0,53438
59	KLBF	2016	15,44	4,13	37,88	0,56711
60	KLBF	2017	14,76	4,51	42,04	0,44032
61	SIDO	2015	15,65	9,28	82,29	-0,14865
62	SIDO	2016	16,08	8,32	76,69	-0,15196
63	SIDO	2017	16,90	7,81	72,49	-0,77712
64	TSPC	2015	8,42	2,54	54,42	-0,23022
65	TSPC	2016	8,28	2,65	41,25	-0,42858
66	TSPC	2017	7,50	2,52	40,37	-0,39883

## Lampiran 9.1 Hasil Pengujian Analisis Faktor

### KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.512
Approx. Chi-Square		122.416
Bartlett's Test of Sphericity	Df	6
	Sig.	.000

### Anti-image Matrices

		CAPBVA	MVABVA	MVEBVE	PER
Anti-image Covariance	CAPBVA	.982	-.011	.026	.063
	MVABVA	-.011	.147	-.135	.005
	MVEBVE	.026	-.135	.146	-.021
	PER	.063	.005	-.021	.983
Anti-image Correlation	CAPBVA	.748 <sup>a</sup>	-.029	.068	.064
	MVABVA	-.029	.506 <sup>a</sup>	-.922	.014
	MVEBVE	.068	-.922	.506 <sup>a</sup>	-.054
	PER	.064	.014	-.054	.800 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

### Communalities

	Initial	Extraction
CAPBVA	1.000	.542
MVABVA	1.000	.962
MVEBVE	1.000	.962
PER	1.000	.534

Extraction Method: Principal Component Analysis.

### Total Variance Explained

Comp.	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative%	Total	% of Variance	Cumulative%	Total	% of Variance	Cumulative%
1	1.974	49.342	49.342	1.974	49.342	49.342	1.919	47.972	47.972
2	1.027	25.669	75.011	1.027	25.669	75.011	1.082	27.039	75.011
3	.923	23.085	98.096						
4	.076	1.904	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

## Lampiran 9.1 Hasil Pengujian Analisis Faktor

**Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
CAPBVA	-.227	.701
MVABVA	.965	.178
MVEBVE	.969	.152
PER	.230	-.694

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

a. 2 components extracted.

**Rotated Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
CAPBVA	-.052	-.735
MVABVA	.979	.060
MVEBVE	.977	.085
PER	.057	.729

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with  
Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3  
iterations.

**Component Transformation Matrix**

Component	1	2
1	.971	.241
2	.241	-.971

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser  
Normalization.

## Lampiran 10. Hasil Pengujian Analisis Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	66	1.0889	52.6700	10.818268	9.0451579
CR	66	.5842	9.2765	2.864544	2.2166048
DPR	66	1.1506	123.7147	36.653944	25.8179291
IOS	66	-3.29065	5.11205	.0151373	1.39295047
Valid N (listwise)	66				

## Lampiran 11. Hasil Analisis Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.13318918
	Absolute	.162
Most Extreme Differences	Positive	.162
	Negative	-.119
Kolmogorov-Smirnov Z		1.314
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 12. Hasil Analisis Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.681	.307				
	ROA	.088	.018	.571	5.014	.000	.824
	CR	-.136	.067	-.216	-2.023	.047	.934
	DPR	.004	.006	.068	.617	.540	.872

a. Dependent Variable: IOS

### Lampiran 13. Hasil Analisis Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.582 <sup>a</sup>	.338	.306	1.16028119	1.633

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, ROA

b. Dependent Variable: IOS

#### Lampiran 14. Hasil Analisis Uji Heteroskedastisitas

##### **Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, CR2, DPR2, RCD, ROA2, DPR, CR <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: RES2\_KUADRAT

b. All requested variables entered.

##### **Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 <sup>a</sup>	.081	-.029	3.664252229325034

a. Predictors: (Constant), ROA, CR2, DPR2, RCD, ROA2, DPR, CR

##### **ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	68.984	7	9.855	.734	.644 <sup>b</sup>
	Residual	778.751	58	13.427		
	Total	847.735	65			

a. Dependent Variable: RES2\_KUADRAT

b. Predictors: (Constant), ROA, CR2, DPR2, RCD, ROA2, DPR, CR

##### **Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	2.338	1.984		.1178
	RCD	.000	.000	-.116	.717
	ROA2	-.003	.004	-.287	.518
	DPR2	.000	.001	.339	.411
	CR2	.027	.133	.151	.840
	CR	-.244	1.131	-.150	.830
	DPR	-.075	.062	-.536	.230
	ROA	.171	.190	.429	.372

a. Dependent Variable: RES2\_KUADRAT

Lampiran 15. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-.681	.307	-2.221	.030
	ROA	.088	.018	5.014	.000
	CR	-.136	.067	-.216	.047
	DPR	.004	.006	.617	.540

a. Dependent Variable: IOS

Lampiran 16. Hasil Analisis Uji t

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-.681	.307	-2.221	.030
	ROA	.088	.018	5.014	.000
	CR	-.136	.067	-.216	.047
	DPR	.004	.006	.068	.540

a. Dependent Variable: IOS

### Lampiran 17. Hasil Analisis Uji Anova (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	42.653	3	14.218	10.561	.000 <sup>b</sup>
1	Residual	62	1.346		
	Total	65			

a. Dependent Variable: IOS

b. Predictors: (Constant), DPR, CR, ROA

Lampiran 18. Hasil Analisis Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.582 <sup>a</sup>	.338	.306	1.16028119

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, ROA