

**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 Penguji 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:

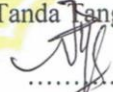

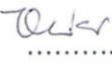
**ANALISIS DETERMINAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

CHRISDWIKA MEILINA KUNCORONINGTYAS
NIM.15808141001

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

DEWAN PENGUJI

| Nama Lengkap | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|-----------------------------------|---------------|--|-----------|
| Naning Margasari, SE., M.Si., MBA | Ketua Penguji |  | 12/6-2019 |
| Musaroh, SE., M.Si | Sekretaris |  | 14/6-2019 |
| Winarno, SE., M.Si | Penguji Utama |  | 29/5-2019 |

Yogyakarta, 17 Juni 2019

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP.19550328 198303 1 002

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, mencurahkan 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 R²*) 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:

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

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^2 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:

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

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

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran 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;

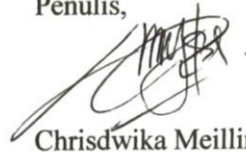
1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Musaroh, M.Si, Dosen Pembimbing 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 kekuarangan 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

| | |
|----------------------------------|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| PERSETUJUAN..... | ii |
| PENGESAHAN | iii |
| PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI..... | iv |
| MOTTO | v |
| PERSEMBAHAN..... | vi |
| ABSTRAK | vii |
| <i>ABSTRACT</i> | viii |
| KATA PENGANTAR..... | ix |
| DAFTAR ISI..... | xii |
| DAFTAR TABEL | xv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 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 |
| BAB II KAJIAN TEORI | 14 |
| A. Landasan Teori | 14 |

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

| | |
|--|-----------|
| F. Teknik Analisis Data | 39 |
| 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 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 48 |
| A. Hasil Penelitian | 48 |
| B. Pembahasan Hasil Penelitian..... | 65 |
| BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN..... | 68 |
| A. Simpulan..... | 68 |
| B. Keterbatasan | 69 |
| C. Saran | 70 |
| DAFTAR PUSTAKA | 71 |
| LAMPIRAN..... | 75 |

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 R²</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. Keadaan 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 menghendaki 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 investasi 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 dengan 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 besar-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 terlalu 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 pembiayaan 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 mensubstitusikan 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 variabel 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 pembiayaan kebutuhan perusahaan. Berdasarkan Teori *Pecking Order* dimana keperluan pembiayaan investasi diutamakan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu kemudian menggunakan sumber dana eksternal, maka laba ditahan perusahaan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai pembiayaan 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 pembiayaan 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*

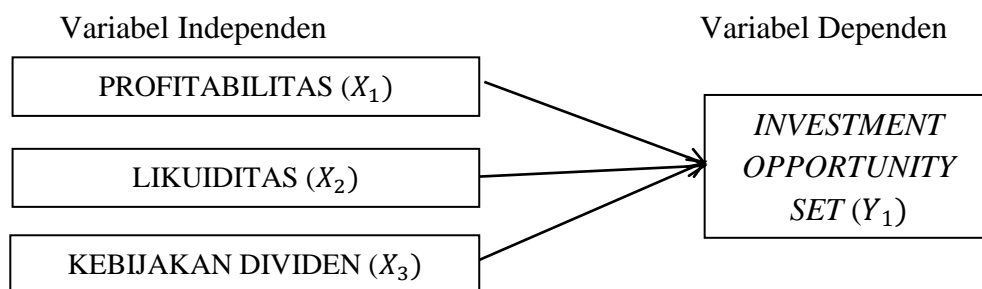
3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*

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 diproksikan 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, konsekuen, 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 menelitinya. 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 :

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

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:

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

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:

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

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:

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

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

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 pengelompokkan 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 Component 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 normal.

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 mengarah 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 disertai 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 variabel 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*

α = 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 :

- a. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. 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 :

a. 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)

b. 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 R²*)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam

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

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

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

$JK (Reg)$ = Jumlah kuadrat regresi

ΣY^2 = Jumlah kuadrat total koreksi

Besar nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* 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 R²* 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. 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

| <i>Descriptive Statistic</i> | | | | | |
|------------------------------|----|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| Variabel | N | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| 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 ^a |
| MVABVA | 0,506 ^a |
| MVEBVE | 0,506 ^a |
| PER | 0,800 ^a |

^a . 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

| Component | Total | % of Variance | Cumulative % |
|------------------|--------------|----------------------|---------------------|
| 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^a

| | 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> | Kesimpulan |
|-----------------------|--------------------------------|----------------------|
| N | 66 | Berdistribusi Normal |
| Asymp. Sig (2-tailed) | 0,063 | |

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 pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu 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^b

| Model | R | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
|-------|--------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| 1 | 0,582 ^a | 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 dL 1,5079 dan dU 1,6074. Nilai DW 1,633 lebih besar dari batas atas dU yaitu 1,6074 dan kurang dari $4-dU$ ($4-1,6074 = 2,3926$), 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 | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of Estimate</i> |
|-------|--------------------|-----------------|--------------------------|-------------------------------|
| 1 | 0,285 ^a | 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 Square* (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 |
|-------------------|--------|-------|------------|
| <i>Regression</i> | 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 R²*)

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> |
|---------------------------------|-----------------|--------------------------|
| (<i>Constant</i>), 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 diproksikan 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 diproksikan 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 R²* 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 Compenation. *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
- Kementrian 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
- Kementrian 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.
- 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 7th 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

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, 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, 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 | KBLM | 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, 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, 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, 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, data diolah

Lampiran 4.1 Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2015

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

| 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, 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

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

| 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, data diolah

Lampiran 4.3 Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2017

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

| 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 | KBLM | 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, 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, 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

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

| NO | KODE SAHAM | NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2016 (Rp) | NILAI BUKU AKTIVA TETAP 2015 (Rp) | TOTAL AKTIVA TETAP (Rp) | CAPBVA |
|----|------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------|---------|
| 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, 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, 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

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

| 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, 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

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

| 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, 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

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

| 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, data diolah

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

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

| 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

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

| NO | KODE SAHAM | JUMLAH SAHAM BEREDAR | HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp) | TOTAL EKUITAS (Rp) | MVEBVE |
|----|------------|----------------------|----------------------------|--------------------|---------|
| 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, data diolah

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 |
|----|------------|----------------------|----------------------------|---------------------|---------|
| 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 | KBLM | 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, data diolah

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

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

| 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

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

| NO | KODE SAHAM | JUMLAH SAHAM BEREDAR | HARGA PENUTUPAN SAHAM (Rp) | TOTAL EKUITAS (Rp) | MVEBVE |
|----|------------|----------------------|----------------------------|--------------------|--------|
| 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, 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, 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, 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, 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 | KBLM | -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, 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 | KBLM | -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, 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

| NO | KODE SAHAM | FAKTOR 1 | FAKTOR 2 | IOS |
|----|------------|----------|----------|----------|
| 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, 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 ^a | -.029 | .068 | .064 |
| | MVABVA | -.029 | .506 ^a | -.922 | .014 |
| | MVEBVE | .068 | -.922 | .506 ^a | -.054 |
| | PER | .064 | .014 | -.054 | .800 ^a |

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^a

| | 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^a

| | 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 ^{a,b} | 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

| Coefficients ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|-------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | -.681 | .307 | | -2.221 | .030 | | |
| | ROA | .088 | .018 | .571 | 5.014 | .000 | .824 | 1.213 |
| | CR | -.136 | .067 | -.216 | -2.023 | .047 | .934 | 1.071 |
| | DPR | .004 | .006 | .068 | .617 | .540 | .872 | 1.147 |

a. Dependent Variable: IOS

Lampiran 13. Hasil Analisis Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .582 ^a | .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^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | ROA, CR2, DPR2, RCD, ROA2, DPR, CR ^b | | 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 ^a | .081 | -.029 | 3.664252229325034 |

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

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | 68.984 | 7 | 9.855 | .734 | .644 ^b |
| | 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^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2.338 | 1.984 | | 1.178 | .243 |
| | RCD | .000 | .000 | -.116 | -.364 | .717 |
| | ROA2 | -.003 | .004 | -.287 | -.651 | .518 |
| | DPR2 | .000 | .001 | .339 | .829 | .411 |
| | CR2 | .027 | .133 | .151 | .202 | .840 |
| | CR | -.244 | 1.131 | -.150 | -.216 | .830 |
| | DPR | -.075 | .062 | -.536 | -1.213 | .230 |
| | ROA | .171 | .190 | .429 | .899 | .372 |

a. Dependent Variable: RES2_KUADRAT

Lampiran 15. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.681 | .307 | | |
| | ROA | .088 | .018 | .571 | 5.014 |
| | CR | -.136 | .067 | -.216 | -2.023 |
| | DPR | .004 | .006 | .068 | .617 |

a. Dependent Variable: IOS

Lampiran 16. Hasil Analisis Uji t

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.681 | .307 | | |
| | ROA | .088 | .018 | .571 | .000 |
| | CR | -.136 | .067 | -.216 | .047 |
| | DPR | .004 | .006 | .068 | .540 |

a. Dependent Variable: IOS

Lampiran 17. Hasil Analisis Uji Anova (Uji F)

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 42.653 | 3 | 14.218 | 10.561 | .000 ^b |
| | Residual | 83.468 | 62 | 1.346 | | |
| | Total | 126.120 | 65 | | | |

a. Dependent Variable: IOS

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

Lampiran 18. Hasil Analisis Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .582 ^a | .338 | .306 | 1.16028119 |

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