



ANALISIS DETERMINAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Aprilia Herlina Utami¹⁾, Ciptono²⁾

Email: apriliah@gmail.com

Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Riau Kepulauan, Batam, Indonesia¹⁾

Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Riau Kepulauan, Batam, Indonesia²⁾

Info Artikel

Diserahkan Feb 2022
Diterima Maret 2022
Diterbitkan Maret 2022

Kata Kunci:

Investment
Opportunity Set,
Profitabilitas,
Likuiditas, Kebijakan
Dividen

Keywords:

*Investment
Opportunity Set,
Profitability,
Liquidity, Dividend
Policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan pada 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 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.

Abstract

The study aimed to know the influence of Profitability, Liquidity and Dividend Policy 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 had positive and significant effect on Investment Opportunity Set indicated by the coefficients 0,088 and significance 0,000. Liquidity had negative and significant effect on Investment Opportunity Set indicated by the coefficients -0,136 and significance 0,047. Dividend Policy didn't affect Investment Opportunity Set indicated by the coefficients 0,004 and significance 0,540. The goodness of fit model showed that Profitability, Liquidity and Dividend Policy were influenced to the Investment Opportunity Set with a count of F value 10,561 and significance 0,000.

Alamat Korespondensi:
Gedung Program Pascasarjana
Universitas Riau Kepulauan
E-mail: jurnal.mob@gmail.com

PENDAHULUAN

Menurut Akhmad & Lela (2017) Investmet Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset berupa aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa mendatang, 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.

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. 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.

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap Investmet 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.

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).

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. 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. 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 memaksimalkan nilai perusahaan. 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 (2014) 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 (2019) 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*.

Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka masalah pokok pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur?
2. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Investment Opportunity Set*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Trade-Off

Teori trade-off dari struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak (tax deductible), tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *balance theory*, dimana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Trade off theory sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 2012).

Return Saham

Saham pada dasarnya merupakan bukti penyertaan modal dari investor kepada emiten yang menunjang bukti kepemilikan suatu perusahaan dan investor memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Darmadji et. al. (2012), saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. (Tandelilin, 2014).

Brigham (2014) berpendapat *return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Fahmi (2014) mengemukakan bahwa return saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan.

Investment Opportunity Set

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi. Hartono (2016) mengatakan kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Sunariyah (2012) berpendapat Set Kesempatan Investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* yang positif.

Struktur Modal Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey *et al.*, 2012). Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2014). Definisi lain dari struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014).

Pertumbuhan Penjualan Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset atau penjualan perusahaan. Pertumbuhan juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya dalam sektor usaha yang dijalankan. Fahmi (2014), pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi penjualan, *earning after tax*, laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Ross, *et. al.*, (2015) menyatakan bahwa Pertumbuhan semata-mata merupakan alat yang sesuai untuk memeriksa antara keputusan investasi dan pendanaan.

Ukuran Perusahaan

Riyanto (2013) menjelaskan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2014). Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih banyak dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut yang lebih kecil, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan kata lain, perusahaan besar cenderung memiliki utang atau menggunakan dana eksternal dalam jumlah yang lebih besar.

Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari rangkaian pencapaian perusahaan dan aktivitas keuangan perusahaan dalam suatu periode yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Hal ini serupa dengan yang di sampaikan oleh Fahmi

(2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauhmana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Setiap laporan keuangan yang dibentuk untuk menampilkan kinerja keuangan memiliki tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan.

Analisa rasio keuangan menurut Munawir (2015), adalah berorientasi pada dengan masa depan, artinya bahwa dengan analisa 10 ratio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan keadaan keuangan serta hasil usaha dimasa yang akan datang. Dengan angka-angka rasio historis atau kalau memungkinkan dengan angka rasio industri (yang dilengkapi dengan angka rasio industri yang dilengkapi dengan data lainnya) dapat digunakan sebagai dasar untuk penyusunan laporan keuangan yang diproyeksikan yang merupakan salah satu bentuk perencanaan keuangan perusahaan. Menurut Hanafi (2016), Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: 1) Rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya 2) Rasio aktivitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat aktivitas aset 3) Rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan jangka panjangnya 4) Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas) Rasio pasar, yaitu rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Pada penelitian ini analisis rasio keuangan pertama yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Fahmi (2014) berpendapat profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan (profit). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Analisis rasio keuangan kedua adalah rasio likuiditas, Seperti yang diungkapkan Prastowo (2011), rasio Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Perhitungan likuiditas cukup memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaannya. Ada pihak luar juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditor atau penyedia dana bagi perusahaan, misalnya perbankan atau juga distributor maupun supplier. Oleh karena itu, perhitungan likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan.

Metode Penelitian

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.

Populasi dan Sampel Penelitian

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.

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).

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.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel yakni Variabel Independent adalah Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden (X) dan Investment Opportunity Set atau Set Kesempatan Investasi (Y).

Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka digunakan metode analisis sebagai berikut:

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.

2) Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Multikolinearitas
- c. Uji Autokorelasi

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis nol (H_0)	Keputusan	Jika berada pada rentang
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada autokorelasi positif	No detection	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_1 < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No detection	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$d_u < d < 4 - d_u$

d. Uji Heteroskedastitas

3) Uji Regresi Linier Berganda

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)

Uji Hipotesis (Uji t)

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

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

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:

R² = Koefisien determinasi

JK (Reg) = Jumlah kuadrat regresi

ΣY² = 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 R² berada diantara 0 dan 1 (0 < R² < 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).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

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.

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

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

Variabel	N	<i>Descriptive Statistic</i>			
		<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.

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 komponen 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.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini didasarkan atas pengolahan data penelitian dengan menggunakan analisis SPSS Versi 22.

Uji Normalitas

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas

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

Sumber : Lampiran 11.,halaman 115

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-smirnov pada tabel 9 Hasil Uji Normalitas diatas, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) di atas tingkat signifikansi 0,05

yaitu sebesar 0,063, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan dengan demikian persyaratan normalitas dalam regresi terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistic	
	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.

Uji Autokolerasi

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Model Summary ^b				
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
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 $du < d < 4 - du$ ($1,6074 < 1,633 < 2,3926$) sehingga keputusan yang dapat diambil yaitu tidak terdapat gejala autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set

Hasil analisis statistik untuk variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Asset diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,088. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar 5,014 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh dan signifikan

terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dengan kata lain, Ha1 dalam penelitian ini diterima.

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, Ha2 dalam penelitian ini diterima.

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, Ha3 dalam penelitian ini ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

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.

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.

REFERENSI

- [1] 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.
- [2] 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.
- [3] 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.
- [4] Atmaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- [5] 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.
- [6] Brigham. F. E & Houston.J.F. 2014. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- [7] 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.
- [8] 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.

- [9] Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [10] Hanintyanor, Eko. 2006. Asosiasi Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen. Penelitian Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta. UPN “Veteran” Yogyakarta.
- [11] Hartono, J. & Fijrianti. 2004. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2. Yogyakarta: BPF E.
- [12] Hartono, J. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPF E UGM.
- [13] 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.
- [14] 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.
- [15] Kaaro, H. 2002. Searching Proxies of Investment Opportunity Set and Identifying Information Contents. Journal Management. Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- [16] Kallapur, S & Trombley, M.K. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. Managerial Finance. Vol 27 No 3. 3-15.
- [17] Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2018). Kontribusi Industri Manufaktur Melesat. Diambil pada tanggal 31 Januari 2018, dari www.kemenperin.go.id/artikel/14532/Kontribusi-industri-manufakturmelesat.
- [18] 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-andalantahun-2018.
- [19] 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.
- [20] Lestari, H. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. Jurnal SNA VII
- [21] 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.
- [22] Nursafitri, D. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Skripsi Sarjana. Universitas Negeri Yogyakarta.
- [23] Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 6, 249-263.