



## **PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN NILAI PASAR TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA, PERIODE 2014-2017)**

**Rahmi Zilla Aulia, Rina Asmeri, Meri Yani**  
Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti, Indonesia

### **Informasi Artikel**

Diterima : 2 Juli 2019  
Review Akhir : 12 Agustus 2019  
Diterbitkan online : Oktober 2020

### **Kata Kunci**

*Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Debt Policy, Market Value.*

### **Korespondensi**

E-Mail : [Rahmizilla@gmail.com](mailto:Rahmizilla@gmail.com)

### **Abstract :**

*The aim of the study is to determine the effect of Dividend Policy, Debt Policy and Market Value on the Investment Opportunity Set. The research was carried out at the textile and garment sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study was all textile and garment sub-sector manufacturing companies listed on the IDX. The total population of companies listed in this study were 17 companies. Sampling of this study using purposive sampling technique, thus the final sample obtained was 9 companies incorporated in the textile and garment sector on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2014-2017. The data analysis technique used in this study is descriptive analysis, classic assumption test, multiple linear regression and hypothesis testing using the coefficient of determination, t-statistics to examine the partial regression coefficient and f-statistics to examine the regression coefficient simultaneously with the help of SPSS 21 for windows. The results show that dividend policy has a significant effect on the investment opportunity set, debt policy has a partial effect on the investment opportunity set, market value partially influences the investment opportunity set and dividend policy, debt policy and market value simultaneously influence the investment opportunity set .*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Pasar terhadap Investment Opportunity Set. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Jumlah populasi perusahaan yang terdaftar dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 9 perusahaan yang tergabung dalam sektor tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan koefisien determinasi, t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji koefisien regresi secara simultan dengan bantuan SPSS 21 for windows. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap investment opportunity set, kebijakan hutang berpengaruh secara parsial terhadap investment opportunity set, nilai pasar berpengaruh secara parsial terhadap investment opportunity set dan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai pasar berpengaruh secara simultan terhadap investment opportunity set.

**Kata Kunci:** Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Pasar

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang sangat menarik di saat sekarang ini. Banyak perusahaan yang berbondong-bondong melakukan kegiatan investasi guna memanfaatkan dana menganggur yang tersedia di perusahaan, yang kelak akan memberi tambahan pendapatan bagi perusahaan. Umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan imbal hasil dari kegiatan investasi. Sedangkan dipihak lain, perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk kesejahteraan perusahaan dan juga kesejahteraan para pemegang saham.

Setiap perusahaan pasti mengharapkan dan akan mengupayakan adanya pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Perusahaan yang telah go public akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham (Afriyadi, 2016:2). Penilaian suatu perusahaan tidak hanya dilihat dari laporan keuangan, melainkan dapat dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi yang dikeluarkan dimasa mendatang (Hidayah, 2015:421). Salah satu cara meningkatkan nilai perusahaan adalah memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang tepat.

Menurut Smith dan Watts dalam (Handriati dan Irianti, 2015:87), komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk membuat investasi di masa depan disebut dengan set kesempatan investasi. Set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) merupakan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagulung, dalam Hidayah, 2015:421).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan terhadap laba yang diterima. Apakah laba yang diterima akan dibagi pada pemegang saham atau akan menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka dana yang tersedia untuk investasi akan semakin rendah. Menurut Colepand dalam Afriyadi (2016:4) salah satu bentuk kebijakan dividen adalah kebijakan dividen optimal yaitu kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang (kesempatan investasi).

*Investment opportunity set* (IOS) juga dipengaruhi oleh seberapa besar hutang yang digunakan dalam struktur modal. Karena penggunaan hutang memiliki konsekuensi masing-masing yang dapat mempengaruhi kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan pembayaran hutang dapat dikatakan sebagai perusahaan tidak sehat. Hutang

yang besar akan menimbulkan dampak negatif untuk perusahaan (Natalia Ogolmagai, dalam Afriyadi 2016:3)

*Investment opportunity set* juga berkaitan dengan nilai pasar. Nilai pasar yang tinggi dapat mempengaruhi kesempatan suatu investasi di suatu perusahaan. Menurut Fahmi (2017:70) nilai pasar dapat digunakan untuk melihat kondisi perolehan keuntungan yang potensial disuatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang. Dalam penelitian ini nilai pasar diproksikan menggunakan Price Earning Ratio (PER).

Novianti dan Simu (2016:10) sebelumnya telah melakukan penelitian tentang kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap *investment opportunity set* dengan judul “Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas serta Dampaknya terhadap *Investment Opportunity set*”. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen negatif signifikan terhadap *investment opportunity set* dan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Afriyadi (2016:99) sebelumnya telah melakukan penelitian tentang kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap *investment opportunity set* dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *investment opportunity set* dan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan penulis menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor industri tekstil dan garmen sebagai sampel karena perusahaan manufaktur sub sektor tekstil menjadi salah satu sektor yang paling banyak menyerap tenaga kerja dan dilansir oleh kontan.co.id (2017) perusahaan tekstil masih terus merugi. Hal ini disebabkan oleh hal yang sama selama lima tahun terakhir, yaitu masalah dari produksi maupun non produksi yang tidak bersaing dan belum ada road map yang jelas dari pemerintah untuk meningkatkan kemampuan industri tekstil berkembang dan sebagai salah satu penyumbang tenaga kerja terbanyak perusahaan tekstil memiliki tingkat produktivitas yang rendah dan dari segi pendukung energi pun masih memiliki kekurangan.

## LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

### Investasi

Menurut Tandelilin (2017:1) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Menurut Ahmad (2013:3) Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

### Kebijakan Dividen

Menurut Halim (2015:135), kebijakan dividen adalah penentuan tentang besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan diperusahaan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Sartono (2014:281) kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Metode pengukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{laba bersih per saham}}$$

## Kebijakan Hutang

Menurut Riyanto (2011:98) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Metode Pengukuran kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

## Nilai Pasar

Menurut Tandelilin (2017:305) Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Menurut Fahmi (2017:70) Rasio nilai pasar adalah rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini juga dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang. Metode pengukuran nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

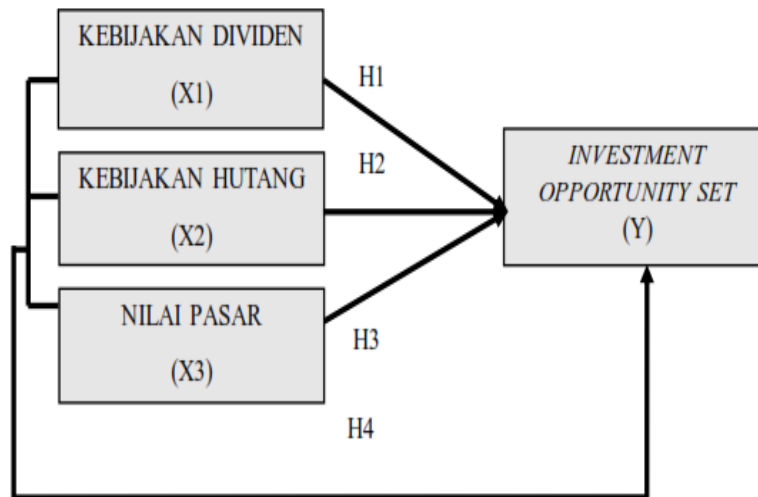
## Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Myers dalam (Hilda:2018) *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (assets in place) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) yang positif. Menurut Eka Oktarya, dkk (2015:2) *Investment opportunity set* merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh. IOS digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan di masa depan. Metode pengukuran *investment opportunity set* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$MBVE = \frac{\text{jumlah saham beredar x harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

## Kerangka Konseptual

Penelitian ini meneliti kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai pasar terhadap investment opportunity set. Kerangka konseptual dapat dilihat pada gambar 1



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap investment opportunity set.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap investment opportunity set.

H3 : Nilai pasar berpengaruh terhadap investment opportunity set.

H4 : Kebijakan dividen, kebijakan hutang, nilai pasar berpengaruh secara simultan terhadap investment opportunity set.

## METODE PENELITIAN

### Metode Pengumpulan Data

#### 1. Library Research

Penulis menggunakan data dan teori yang relevan terhadap permasalahan yang akan diteliti dengan melakukan studi pustaka terhadap literatur dan bahan pustaka lainnya seperti artikel, jurnal, buku dan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan konsep dan permasalahan yang diteliti. Tujuannya adalah untuk memperoleh informasi yang lebih luas mengenai permasalahan yang diteliti.

#### 2. Internet Research

Penulis menggunakan internet sebagai media perolehan data dan teori. Hal ini disebabkan karena terkadang buku referensi ataupun literatur yang dimiliki tidak up to date.

### Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2014:401) teknik pengumpulan data merupakan langkah-langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dalam penelitian adalah mendapatkan data.

#### 1. Dokumentasi

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode library research yaitu penelusuran secara manual untuk data-data yang dikumpulkan seperti buku, jurnal, artikel yang dapat mendukung penelitian.

#### 2. Web Internet

Teknik pengumpulan data menggunakan metode internet research yaitu pengumpulan data secara computerize untuk data dalam format elektronik, melalui saran internet.

## Jenis dan Sumber Data

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data panel. Menurut Sugiyono (2015:18) definisi metode kuantitatif adalah metode yang dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positifisme, dengan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umum dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. . Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik, sedangkan data panel adalah kombinasi dari data time series.

### Sumber Data

Jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Sebagai suatu penelitian empiris maka data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari jurnal, artikel dan penelitian-penelitian terdahulu.

### Populasi dan Sampel

Menurut Manguluang (2016:6) Populasi adalah semua nilai yang mungkin, baik hasil menghitung maupun pengukuran, kuantitatif ataupun kualitatif yang di dasarkan pada karakteristik tertentu mengenai objek secara lengkap dan jelas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar konsisten di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017. Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah 17 perusahaan pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen pada tahun 2014-2017.

Menurut Manguluang, (2016:6) Sampel adalah sebagian dari populasi dengan menggunakan cara-cara tertentu secara ilmiah. Menurut Sugiyono (2014:112) purposive sampling adalah teknik sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu.Porpusive sampling sebagai penentu kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap hasil analisis. Oleh karena itu penulis memilih teknik purposive sampling yang menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen. Adapun kriteria yang dipilih dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2014-2017.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang dolar.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat sebanyak 9 perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen di BEI yang memenuhi kriteria yang kemudian dikalikan 4 tahun penelitian sehingga menjadikan 36 sampel yang dianalisis.

### Teknik Analisis Data

Analisis data penelitian merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data pengumpulan penelitian. Adapun tahap-tahap dalam melakukan analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

### Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014:206) analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dan generalisasi.

## Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian terhadap model regresi untuk menghindari adanya penyimpangan pada model regresi dan untuk mendapatkan model regresi lebih akurat. Pengujian asumsi klasik terdiri dari empat pengujian yaitu:

### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016: 154) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov yaitu dengan ketentuan apabila nilai signifikan di atas 0,05 maka data terdistribusi normal. Sedangkan jika hasil One Sample Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai signifikan di bawah 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

### 2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji Glesjer, dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji glesjer adalah :

Apabila sig. 2-tailed <  $\alpha = 0.05$ , maka telah terjadi heteroskedastisitas

Apabila sig. 2-tailed >  $\alpha = 0.05$ , maka telah terjadi heteroskedastisitas

### 3. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016:103) Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat kolerasi atau hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas yaitu dengan melihat Tolerance Value dan Variance Inflation Factor (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan bahwa:

1. Bila nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.
2. Bila nilai tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### 4. Uji Autokolerasi

Menurut Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokolerasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 sebelumnya. Pada pengujian autokolerasi digunakan uji Durbin-Waston untuk mengetahui ada tidaknya autokolerasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Waston yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin- Watson. Data dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika  $du < dw < 4-du$ .

## Uji Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:277) analisis regresi linear berganda bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan atau nilainya).

Untuk mengetahui keadaan naik turunnya variabel independen terhadap variabel dependen dengan persamaan sebagai berikut:

$$IOS = \alpha + \beta_1 kd + \beta_2 kh + \beta_3 np + e$$

Keterangan:

IOS = Investment Opportunity Set

Kd = Kebijakan Dividen

Kh = Kebijakan Hutang

Np = Nilai Pasar

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat, baik secara parsial maupun simultan. Nilai koefisien determinasi ini adalah antara nol sampai dengan satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Menurut Ghozali (2016: 95), nilai  $R^2$  yang kecil mengandung arti bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang hampir mendekati satu mengandung arti bahwa variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

### Uji t-Test (Parsial)

Menurut Ghozali (2016:98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menurut Ghozali (2016: 99) adalah jika p value  $< 0,05$  atau t-hitung  $> t$ -tabel maka  $H_a$  diterima. Sebaliknya, jika p value p value  $\geq 0,05$  atau t-hitung  $> t$ -tabel maka  $H_a$  ditolak.

### Uji F (Simultan)

Uji Simultan (Uji F) bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini bisa dilaksanakan dengan menggunakan nilai probability value (p value) maupun F hitung. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian yang menggunakan p value atau F hitung menurut Ghozali (2016: 99) adalah jika p value  $< 0,05$  atau F hitung  $\geq F$  tabel maka  $H_a$  diterima. Sebaliknya, jika p value  $\geq 0,05$  atau F hitung  $< F$  tabel maka  $H_a$  ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

#### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dan generalisasi.

**Tabel 1. Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Investment Opportunity Set	36	-17781.00	27851.22	7061.1943	9630.55910
Kebijakan Dividen	36	.00	1793.33	223.1923	459.44985
Kebijakan Hutang	36	-7.72	3.36	.4861	2.26479
Nilai Pasar	36	-3000000.00	1128571.43	-78447.5519	690183.68930
Valid N (listwise)	36				

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas



**Tabel 2. Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5416.77014263
	Absolute	.213
Most Extreme Differences	Positive	.213
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.278
Asymp. Sig. (2-tailed)		.076

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Berdasarkan tabel 2 di atas, dari hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov terlihat Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,076 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4206.362	672.691		6.253	.000
	Kebijakan Dividen	-1.976	1.378	-.246	-1.434	.161
	Kebijakan Hutang	525.289	274.220	.323	1.916	.064
	Nilai Pasar	.001	.001	.253	1.512	.140

a. Dependent Variable: ABS\_Res

Berdasarkan tabel 3 dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glesjer dapat diketahui nilai Sig. pada Kebijakan Dividen sebagai variabel X1 sebesar 0.161, nilai Sig. pada Kebijakan Hutang sebagai variabel X2 sebesar 0.064, nilai Sig. Nilai Pasar sebagai variabel X3 sebesar 0.140. Karena masing-masing variabel independen memiliki nilai Sig.>0,05 Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak digunakan.

### Uji Multikolineritas

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolineritas**

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
895	1.118
.930	1.075
.944	1.060

Dependent Variable: Investment Opportunity Set

Berdasarkan tabel 4 di atas, dari hasil uji Variance Inflation Factor (VIF), diketahui VIF pada Kebijakan Dividen sebagai variabel X1 sebesar 1.118, nilai VIF pada Kebijakan Hutang

sebagai variabel X2 sebesar 1.075 dan nilai VIF pada Nilai Pasar sebagai variabel X3 sebesar 1.060. Sedangkan nilai tolerance pada Kebijakan Dividen sebagai variabel X1 sebesar 0,895, nilai tolerance pada variabel Kebijakan Hutang sebagai variabel X2 sebesar 0,930, nilai tolerance pada variabel Nilai Pasar sebagai variabel X3 sebesar 0,944. Karena masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak atau dapat digunakan dalam penelitian.

## Uji Autokolerasi

**Tabel 5. Hasil Uji Autokolerasi**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.783a	.613	.576	5000.6585308	1.694

a. Predictors: (Constant), Lag\_PER, Lag\_DPR, Lag\_DER

b. Dependent Variable: Lag\_MBVE

Dari tabel 5 di atas diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,694. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson yang diperoleh dimana nilai batas bawah (dl) sebesar 1,295, nilai batas atas (du) sebesar 1,653, dan nilai (4-du) sebesar 2.34. Karena Nilai DW yaitu 1,694 lebih besar dari batas atas (du) 1,653 dan kurang dari 2,347 (4-du) dan hasilnya termasuk dalam kriteria  $du < dw < 4-du$  ( $1,653 < 1,694 < 2,347$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokolerasi, sehingga model regresi layak digunakan.

## Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel dependen yaitu Investment Opportunity Set dengan beberapa variabel independen yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Pasar.

**Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda**  
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3525.190	1075.533		3.278	.003
1 Kebijakan Dividen	9.248	2.203	.441	4.197	.000
Kebijakan Hutang	2431.231	438.437	.572	5.545	.000
Nilai Pasar	-.004	.001	-.265	-2.590	.014

a. Dependent Variable: Investment Opportunity Set

Dari tabel 6 diperoleh hasil dari regresi berganda yaitu:  
 $IOS = 3525,190 + 9,248kd + 2431,231kh - 0,004np + e$

## Pengujian Hipotesis

### Analisa Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Detereminasi**  
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.827a	.684	.654	5664.99381

a. Predictors: (Constant), Nilai Pasar, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

Dari tabel 7 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,654 . Hal ini berarti varians Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Pasar dapat menjelaskan Investment Opportunity Set sebesar 65,4%. Sedangkan sisanya sebesar 100% - 65,4% = 34,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti di atas.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

**Tabel 8. Hasil Uji T**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3525.190	1075.533		3.278	.003
1 Kebijakan Dividen	9.248	2.203	.441	4.197	.000
Kebijakan Hutang	2431.231	438.437	.572	5.545	.000
Nilai Pasar	-.004	.001	-.265	-2.590	.014

a. Dependent Variable: Investment Opportunity Set

### Uji Signifikansi Pengaruh Simultan (Uji F)

**Tabel 9 Hasil Uji F**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2219219443.896	3	739739814.632	23.050	.000 <sup>b</sup>
Residual	1026948957.232	32	32092154.914		
Total	3246168401.128	35			

a. Dependent Variable: Investment Opportunity Set

b. Predictors: (Constant), Nilai Pasar, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

## Pembahasan

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

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014-2017, ditemukan bahwa hipotesis H1 diterima. Hasil uji t untuk variabel Kebijakan Dividen menunjukkan nilai t sebesar 4,197 > t-tabel 2,036 dengan nilai signifikansi menunjukkan 0,000 dimana nilai signifikansi < 0,05, Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan signifikan lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima (Ghozali, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap investment opportunity set. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriyadi (2016) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *investment opportunity set*.

### Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014-2017, ditemukan bahwa hipotesis H3 diterima. Hasil uji t untuk variabel kebijakan hutang diperoleh nilai t sebesar 5.545 > t-tabel 2,036 dengan nilai signifikansi menunjukkan 0,0000 dengan dimana nilai signifikansi < 0,05, Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima (Ghozali, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap investment opportunity set. Sesuai dengan teorinya bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang adalah berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi

peningkatan kinerja para manajemen perusahaan (Subramanyam dan Wild dalam Dewi Yanti (2012:82))

Hasil penelitian ini sejalan dengan Afriyadi (2016) kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *investment opportunity set*.

### **Pengaruh Nilai Pasar terhadap Investment Opportunity Set**

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014-2017, ditemukan bahwa hipotesis H3 diterima. Hasil uji t untuk variabel kebijakan hutang diperoleh nilai t sebesar  $2,590 > t\text{-tabel } 2,036$  dengan signifikansi menunjukkan  $0,014$  dimana nilai signifikansi  $< 0,05$ , Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikan lebih kecil dari  $0,05$  maka  $H_a$  diterima (Ghozali, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa Nilai pasar berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Pasar secara Simultan terhadap Investment Opportunity Set**

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI 2014-2017, ditemukan bahwa hipotesis H4 diterima. Hasil uji F diperoleh nilai F sebesar  $23,050 > F\text{-tabel } 2,90$  dengan tingkat signifikansi  $0,000$  dimana nilai signifikansi  $< 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, nilai pasar berpengaruh secara simultan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Investment opportunity set* pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar  $4,197 > t\text{ tabel } 2,036$  dengan nilai signifikansi menunjukkan  $0,000$  dimana nilai signifikannya  $< 0,05$
2. Secara parsial kebijakan hutang berpengaruh terhadap *Investment opportunity set* pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung  $5,545 > t\text{ tabel } 2,036$  dengan signifikansi menunjukkan  $0,0000$  dimana nilai signifikannya  $< 0,05$
3. Secara parsial Nilai Pasar berpengaruh terhadap *Investment opportunity set* pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar  $-2,590 < t\text{ tabel } 2,036$  dengan signifikansi menunjukkan  $0,014$  dimana nilai signifikannya  $< 0,05$
4. Secara simultan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Pasar berpengaruh terhadap *investment opportunity set* perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hal ini ditunjukkan dengan nilai f sebesar  $23,050 > F\text{-tabel } 2,90$  dengan tingkat signifikansi  $0,000$ , dimana nilai signifikansi  $< 0,05$

## **Saran**

Dari hasil analisis dan kesimpulan yang diperoleh, maka penulis dapat mengemukakan saran-saran sebagai berikut:

- a. Perusahaan hendaknya tidak menolak meningkatkan hutang, karena berdasarkan penelitian ini variabel menunjukkan pengaruh dengan *investment opportunity set*, dimana apabila perusahaan berani untuk memilih sumber dana eksternal untuk berinvestasi dan apabila internal equity tidak mencukupi, maka akan meningkatkan *investment opportunity set*
- b. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi, alangkah baiknya untuk menahan laba tersebut guna untuk kegiatan investasi dimasa datang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyadi. 2016. *Pengaruh Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas terhadap investment opportunity set, studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Skripsi Universitas Negeri Padang
- Ahmad, Kamaruddin. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta : PT Rineka Cipta
- Bilqis, Hannah. 2018. *Pengaruh Investment Opportunity set, Likuiditas, Profitabilitas dan Size (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan Dividen*. Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Cahyaning, Yesa dan Dewi Maryam. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Penilaian Aset, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend sebagai Variabel Moderasi*. Seminar Nasional dan Call for Paper. Manajemen, Akuntansi dan Perbankan.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung : Alfabete
- Gozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang : Universitas Diponegoro, Semarang
- Gozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS Edisi 7*. Semarang : Universitas Diponegoro, Semarang
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi* : UPP STIM YKPN
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Handriati, Eka dan Tjiptowati Endang Irianti. 2015. Investment opportunity set (IOS) berbasis pertumbuhan perusahaan dan kaitannya dengan upaya peningkatan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol XVIII No. 1*. ISSN : 1979-6471.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta : PT Bumi Askara.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas : BPFE
- Hidayah, Nurul. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Vol XIX, No.03*, September 2015: 420-432  
<http://junaidichaniago.wordpress.com>  
<http://peace-wentali.blogspot.com/2013/02/sejarah-singkat-bei-bursa-efek-indonesia.html?m=1>
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada  
 Kontan.co.id
- K.R. Subramanyam dan John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10, Buku 2. Jakarta : Salemba 4.
- Manguluang, Agussalim. 2013. *Buku Pedoman Penulisan Proposal Skripsi/ Tugas Akhir dan Artikel Jurnal Ilmiah*. Padang : Ekasakti Press.
- Manguluang, Agussalim. 2016. *Statistik Lanjutan*, Ekasakti Press, Padang
- Martati, Indah. 2010. Asosiasi Kebijakan Pendanaan dan Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 7 No. 1*
- Ndraha, Hilda Eivi Marnia. 2018. *Pengaruh Earning Quaility, Set Kesempatan Investasi, dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan sebagai Varibel Moderating*. Skripsi Universitas Ekasakti
- Noviyanti, Andita dan Nicodemus Simu,. 2016. Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas, Serta Dampaknya terhadap Investment Opportunity Set (IOS), *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan tahun 9. No.1, April*.

- Purnama, Kadek Diah Arie dan Luh Gede Sri Artini. 2015. Pengaruh Investment Opportunity set, Totality assets turn over dan sales growth terhadap kebijakan dividen, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 2 : 1309-1337 ISSN : 2302-8912.
- Putranto, Ashari Dwi dan Ari Darmawan. Maret 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Nilai Pasar terhadap Harga Saham. *Jurnal Administasi Bisinis (JAB) Vol. 56 No. 1*
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Penerbit BPFE yogyakarta
- Santoso, Singgih. 2017. *Statistik Multivariat dengan SPSS* : PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung : PT Alfabeta.
- Syakur, Ahmad Syafi'i. 2015. *Intermedite Accounting*. Jakarta: AV Publisher.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal, Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta : PT Kanisius
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)
- [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)
- Yendrawati, Reni dan Feby Rezki Adhianza. 2013. Faktor- faktor yang Berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan Vol. 2* : 32 – 41.
- Yudiana, I Gede Yoga dan I Ketut Yandyana. 2015. Pengaruh Kepermlikan Manajerial, Leverage, Investment Opportity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.1* (April) : 112 – 141.