

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) SERTA
DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(STUDI PADA SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2016-2019)**

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

**TRI AGUSTINA
NIM. 135030200111016**

Dosen Pembimbing:

Sri Sulasmiyati, S.Sos, MAP

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI KEUANGAN
MALANG
2021**

MOTTO

Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan

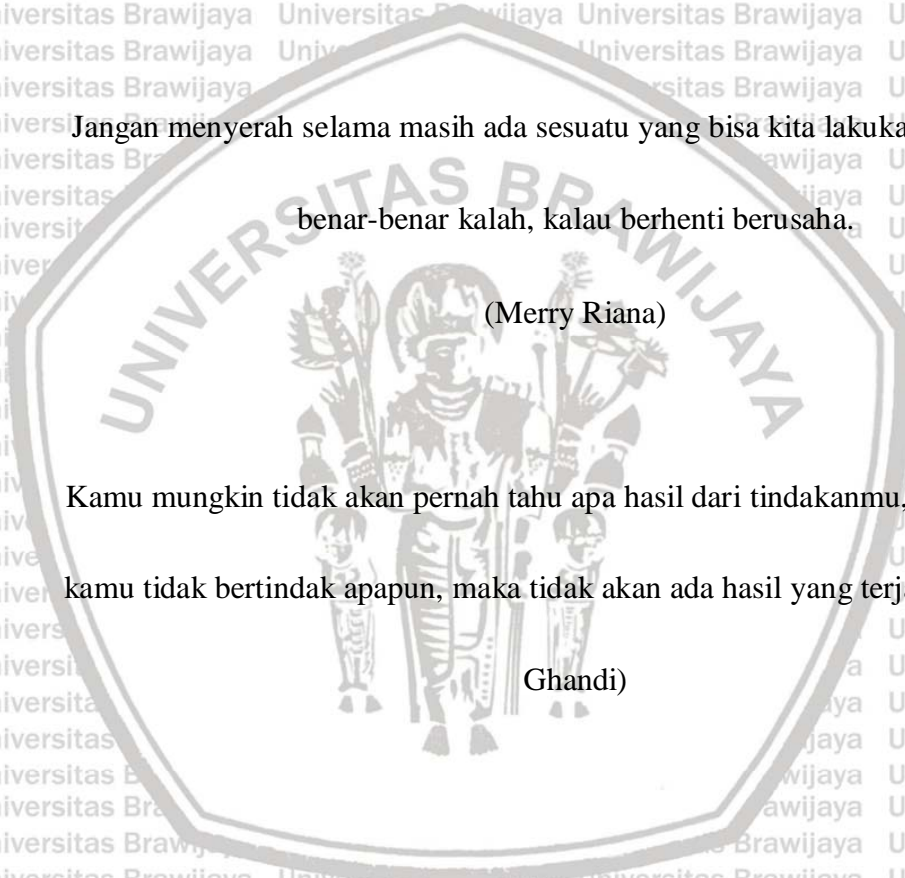
kesanggupannya, (Al Baqoroh, 286)

Jangan menyerah selama masih ada sesuatu yang bisa kita lakukan. Kita hanya benar-benar kalah, kalau berhenti berusaha.

(Merry Riana)

Kamu mungkin tidak akan pernah tahu apa hasil dari tindakanmu, namun ketika kamu tidak bertindak apapun, maka tidak akan ada hasil yang terjadi. (Mahatma

Ghandi)



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) serta dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019)

Disusun Oleh : Tri Agustina

NIM : 135030200111016

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/ Minat : Keuangan



Malang, 21 Desember 2020

Dosen Pembimbing

21-Dec-20

Sri Sulasmiyati, S.Sos, MAP
NIP. 19770420 200502 2 001



LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Telah dipertahankan di depan Majelis Penguji Skripsi Fakultas Ilmu

Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 06 Mei 2021

Waktu : 13.00-14.00

Skripsi Atas Nama : Tri Agustina

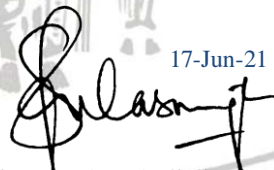
Judul : Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) serta dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019)

Dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua



17-Jun-21

Sri Sulasmiyati, S.Sos. MAP

NIP. 197704202005022001

Anggota

Anggota



Dr. Ari Darmawan, S.AB., M.AB

NIK. 2012018009141001



Muhammad Saifi, Dr. Drs. M.Si

NIP. 195707121985031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Tri Agustina

NIM 135030200111016

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Menyatakan bahwa skripsi saya berjudul “Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) serta dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019)” ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri. Selain itu sumber informasi yang dikutip penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka.

Apabila pada kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan skripsi ini hasil jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan saya.

Malang, 21 Desember 2020

Yang Membuat Pernyataan



Tri Agustina

NIM. 135030200111016

RINGKASAN

Tri Agustina, 2021, **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* serta dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019)**, Sri Sulasmiyati, S. Sos, M.AP, 131 hal + xiii

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada investornya. Tandelilin (2010:2) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui dan menjelaskan pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*), ROA terhadap MVA/BVA, MVE/BVE terhadap DPR (*dividend payout ratio*), MVA/BVA terhadap DPR dan ROA terhadap DPR (*dividend payout ratio*). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diklasifikasikan dalam IDX LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *path analysis*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*). Terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*). MVE/BVE (*market to book value of equity*) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*). Terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*) dan ROA (*return on total assets*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

Kata Kunci: Profitabilitas, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Kebijakan Dividen

SUMMARY

Tri Agustina, 2021, *The Effect of Profitability on the Investment Opportunity Set (IOS) and its impact on Dividend Policy (Study on LQ45 Shares on the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019)*, Sri Sulasmiyati, S. Sos, M.AP, 131 pages + xiii

Profitability is an important element for a profit-oriented company. For company leaders, profitability can be used as a measure to determine the success of the company they lead, while for investors, profitability can be used as a signal for investing in a company. The higher the level of profitability that the company can achieve, the smoother the dividend payments to investors will be. Tandelilin (2010: 2) states that investment is a commitment to a number of funds or other resources carried out at this time, with the aim of obtaining a number of benefits in the future. Investment Opportunity Set (IOS) is a value investment opportunity and is an option for making investments in the future. This investment opportunity is also influenced by the company's dividend policy. The purpose of this study was to determine and explain the effect of ROA (return on total assets) on MVE / BVE (market to book value of equity), ROA on MVA / BVA, MVE / BVE on DPR (dividend payout ratio), MVA / BVA on DPR, and ROA to the DPR (dividend payout ratio). The sample in this research is companies classified in the IDX LQ45 which were listed on the Indonesia Stock Exchange period 2016-2019. This study analyze the data conducted by using path analysis.

The results of the analysis show that there is a significant effect of the ROA (return on total assets) variable on MVE / BVE (market to book value of equity). There is a significant effect of the ROA (return on total assets) variable on MVA / BVA (Market To Book Value Of Assets). MVE / BVE (market to book value of equity) has a significant effect on the DPR (dividend payout ratio). There is a significant effect the MVE / BVE (market to book value of equity) variable on the DPR (dividend payout ratio) and ROA (return on total assets) has a significant effect on the DPR (dividend payout ratio).

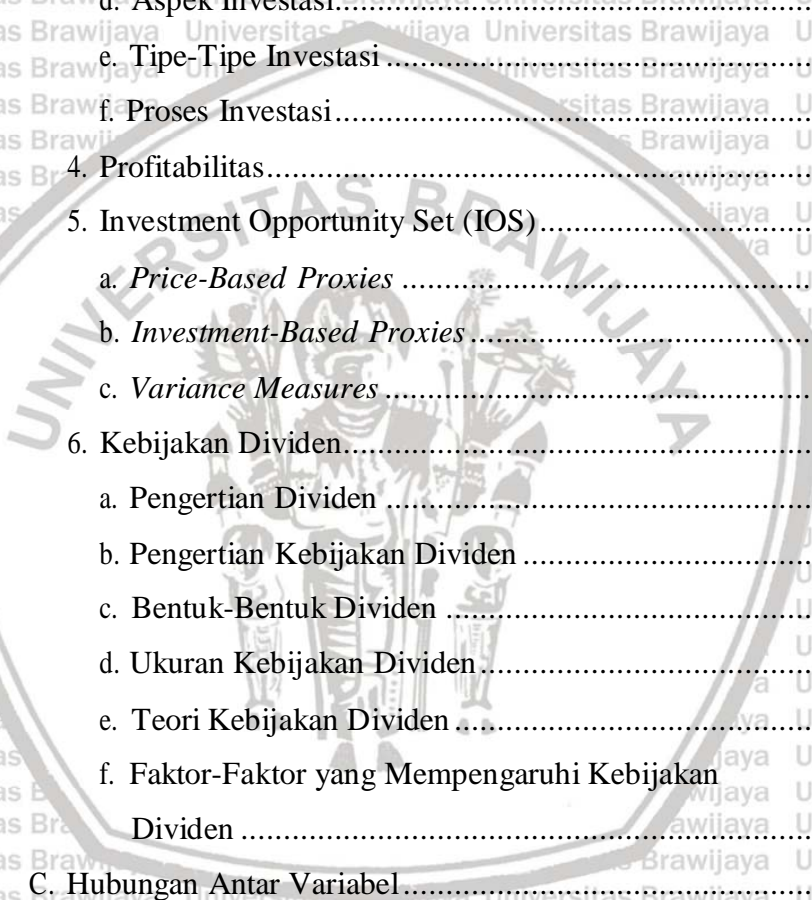
Keywords: Profitability, Investment Opportunity Set (IOS), Dividend Policy

DAFTAR ISI

Halaman

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMERY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
E. Sistematika Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
A. Tinjauan Empiris.....	12
B. Tinjauan Teoritis.....	19
1. Pasar Modal.....	19
a. Pengertian Pasar Modal.....	19
b. Jenis-Jenis Pasar Modal.....	21
c. Manfaat Pasar Modal.....	22
2. Saham.....	23
a. Pengertian Saham.....	23

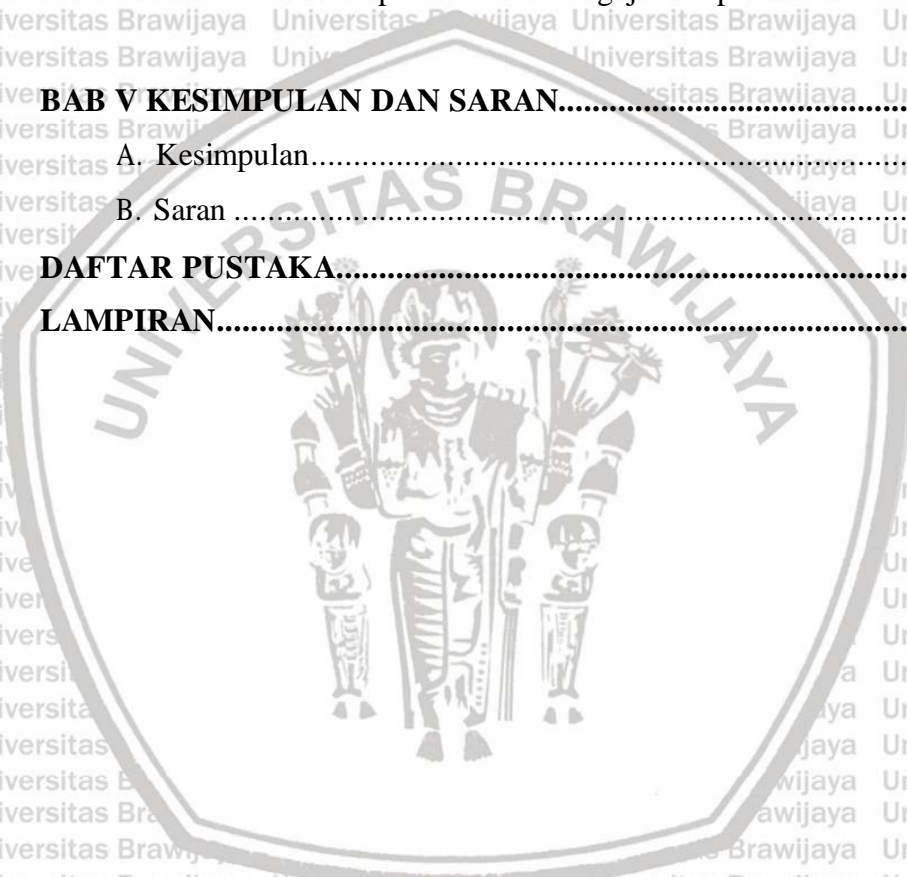




b. Jenis Saham.....	23
c. Keuntungan Memiliki Saham.....	24
d. Faktor yang Menyebabkan Naik dan Turunnya Harga Saham.....	25
3. Investasi.....	26
a. Pengertian Investasi.....	26
b. Tujuan Investasi.....	27
c. Bentuk-Bentuk Investasi.....	27
d. Aspek Investasi.....	28
e. Tipe-Tipe Investasi.....	30
f. Proses Investasi.....	32
4. Profitabilitas.....	34
5. Investment Opportunity Set (IOS).....	38
a. <i>Price-Based Proxies</i>	40
b. <i>Investment-Based Proxies</i>	40
c. <i>Variance Measures</i>	41
6. Kebijakan Dividen.....	41
a. Pengertian Dividen.....	41
b. Pengertian Kebijakan Dividen.....	42
c. Bentuk-Bentuk Dividen.....	43
d. Ukuran Kebijakan Dividen.....	44
e. Teori Kebijakan Dividen.....	45
f. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	47
C. Hubungan Antar Variabel.....	50
D. Model Konsep dan Model Hipotesis.....	54
BAB III METODE PENELITIAN.....	56
A. Jenis Penelitian.....	56
B. Lokasi Penelitian.....	56
C. Variabel dan Pengukuran.....	57
D. Populasi dan Sampel.....	59



E. Teknik Pengumpulan Data.....	66
F. Teknik Analisis.....	66
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	78
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	78
B. Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	82
C. Hasil Analisis Data.....	100
D. Hasil Uji Analisis Path.....	104
E. Analisis dan Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis.....	112
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	116
A. Kesimpulan.....	116
B. Saran.....	117
DAFTAR PUSTAKA.....	119
LAMPIRAN.....	122



DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	16
2	Difinisi Operasional Variabel.....	58
3	Populasi Penelitian Perusahaan IDX LQ45 di BEI 2016-2019.....	60
4	Sampel Penelitian.....	62
5	Prosedur Perhitungan Jumlah Sampel Penelitian.....	58
6	Perusahaan yang Masuk dalam Sampel Penelitian.....	59
7	Data Sampel Penelitian.....	76
8	Data <i>Return On Assets (ROA)</i>	89
9	Data <i>Ratio Market To Book Value Of Equity (MVEBVE)</i>	90
10	Data <i>Ratio market to book value of assets (MVEBVA)</i>	91
11	Data <i>Ratio market to book value of assets (MVEBVA)</i>	92
12	Hasil Analisis Deskriptif.....	93
13	Hasil Uji Normalitas Data.....	94
14	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	95
15	Hasil Uji Autokorelasi.....	96
16	Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh <i>Return On Total Assets</i> Terhadap <i>MVE/BVE (Market To Book Value Of Equity)</i>	98
17	Hasil Uji Koefisien Jalur <i>ROA (return on total assets)</i> terhadap <i>MVA/BVA (Market To Book Value Of Assets)</i>	99
18	Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh <i>market to book value of equity</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	100
19	Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh <i>market to book value of assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	101
20	Hasil Uji Koefisien Jalur <i>ROA (return on total assets)</i> terhadap DPR <i>(dividend payout ratio)</i>	102
21	Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total.....	108

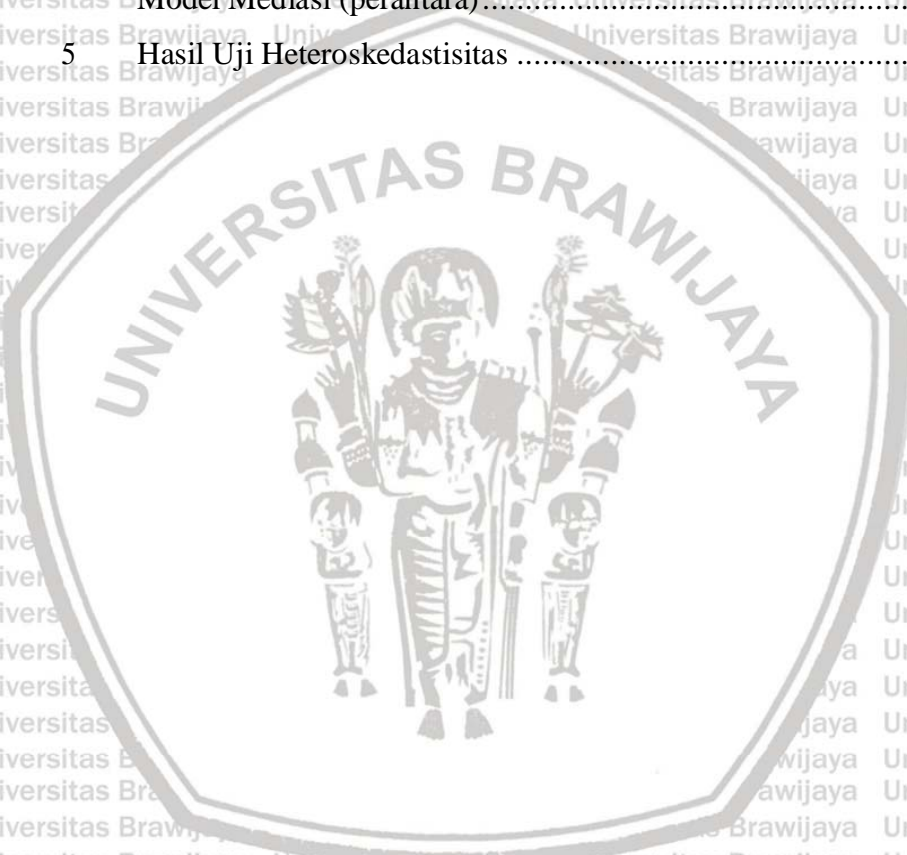
22 Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total 109

23 *Goodness of Fit Model* 111



DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1	Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung.....	30
2	Model Konsep.....	50
3	Model Hipotesis.....	51
4	<i>Path Analysis</i> Model Gabungan antara Model Regresi Berganda dengan Model Mediasi (perantara).....	62
5	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	97



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Halaman
1	Daftar Perusahaan LQ-45 Berdasarkan Kriteria Sampel.....	120
2	Data Sampel Penelitian ROA.....	121
3	Data Sampel Penelitian MVEBVE.....	122
4	Data Sampel Penelitian MVEBVA.....	123
5	Data Sampel Penelitian DPR.....	124
6	Hasil Perhitungan Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	125





BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sebuah perusahaan publik dalam melaksanakan manajemen keuangan terdapat tiga keputusan manajemen yang dapat dipilih, yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana) dan keputusan dividen (pembagian dividen). Investasi berkaitan dengan keputusan untuk mengalokasikan sejumlah dana pada waktu dan aset tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) di masa yang akan datang. Tandelilin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Investasi berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada *real asset* (tanah, emas, mesin dan sebagainya), maupun *financial asset* seperti deposito, saham, obligasi dan sebagainya (Tandelilin, 2010:3). *Real asset* merupakan investasi yang berwujud seperti gedung, kendaraan, sebagainya, sedangkan *financial asset* merupakan dokumen klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktivitas riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut (Sunariyah, 2004:8).

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan dan para investor untuk melakukan investasi *financial asset* dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara,

hal ini karena pasar modal memiliki fungsi sebagai *saving function*, *wealth function*, *liquidity function* dan *credit function* (Sunariyah, 2004:8). Hartono (2013:29) menyatakan bahwa pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah dalam perdagangan efek. Efek yang diperdagangkan yaitu surat berharga berupa saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran, produk turunan atau derivatif.

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal. Rusdin (2008:68) menyatakan bahwa saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Darmadji dan Hendy (2008:6) menyatakan bahwa saham (*stock* atau *share*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saat ini semakin banyak emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga perdagangan saham semakin meningkat dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan pengambilan keputusan perusahaan untuk pendanaan perusahaan.

Berdasarkan data operasional Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor baru pasar modal sampai dengan akhir Desember 2016 naik menjadi menjadi 535.994 SID dari sebelumnya 434.107 SID. Jumlah tersebut lebih besar

dibandingkan pertumbuhan investor baru di tahun sebelumnya naik 18,83% atau 68.804 SID dari posisi Desember 2014 sebanyak 365.303 SID. Sedangkan pertumbuhan jumlah investor per bulan mencapai 19.908 SID atau 33,76% menjadi 78.878 SID di Desember 2016 dari 58.970 SID di Desember 2015.

Sepanjang 2016, investor domestik masih menguasai total transaksi 2016 dengan persentase sebesar 63,11% atau Rp2.328 triliun. Sedangkan persentase transaksi investor asing sebesar 36,89% atau Rp1.360 triliun (Cakti, 2017).

Investor membeli sejumlah saham dengan tujuan memperoleh imbal hasil dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen yang dibayarkan. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham (Prakoso, 2016). Investor dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan (saham) akan dihadapkan pada *return* investasi dalam bentuk dividen, dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut.

Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen.

Menurut Riyanti dalam Wulansari (2017) kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahan dan kepentingan para pemegang saham dengan dividennya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih bagus dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada

hakekatnya adalah menentukan porsi keuntungan untuk dibagikan kepada para pemegang saham, dan untuk ditahan sebagai laba yang ditahan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah 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. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan ditentukan dengan menggunakan dua rasio, yaitu *Dividen Payout Ratio*-nya dan *Dividen Yield Ratio* (Sitanggang, 2012:6). Penelitian ini peneliti menggunakan *Dividen Payout Ratio* sebagai proksi tingkat kebijakan dividen. *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan presentase dari keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividen*, (Riyanto, 2008:266). Semakin besar *dividen payout ratio* (DPR) yang ditetapkan perusahaan berarti semakin besar bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen.

Kebijakan dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Berikut ini faktor-faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen antara lain: kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan dan pembatasan (Hanafi, 2012:375).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan bisnisnya yang menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan. Hal tersebut

juga dipaparkan oleh Harmono (2014:109) bahwa profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas diantaranya adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *total assets turnover* dan *return on investment or return on assets* serta *return on equity*. Penelitian ini menggunakan cara mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan melalui hasil pengembalian investasi (*Return on Investment/ROI*) atau *return on total assets* (ROA) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Besarnya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan keuntungan dan meningkatkan laba akan mengakibatkan peningkatan pada pembagian dividen kepada para pemegang saham (investor). Semakin besar profit menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalikan investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Hastuti (2013), Natalia (2013), Prakoso (2016), dan Wulansari (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi

yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan (Baskin dalam Saputro dan Lela, 2007). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Saputro dan Lela (2007), Putra (2016), Novianti dan Simu (2016), Afriadi (2016), dan Jamiyah (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Dikemukakan Myers (1977) dan Gaver & Gaver (1993) dalam Prakoso (2016) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi aktiva riil (*assets in place*) yang sifatnya *tangible* dengan pilihan investasi (*investment option*) pada masa depan yang sifatnya *intangible*. Kedua komponen tersebut akan menentukan keputusan pendanaan dan nilai perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan perusahaan untuk membuat keputusan investasi di masa mendatang.

Penelitian ini menggunakan 2 proksi IOS yaitu MVE/BVE, dan MVA/BVA. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dan Hartono (1999) dalam Subekti (2001) menjelaskan bahwa, MVE/BVE dan MVA/BVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2013), Hastuti (2013), Mustofia (2013), dan Wulansari (2017) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. IOS adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Penelitian ini akan menggunakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, dan *investment opportunity set* (IOS) atau kesempatan investasi.

Peneliti menganalisis dengan menggunakan saham indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019, karena saham indeks LQ-45 berisi perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Indeks perusahaan LQ-45 merupakan indeks harga saham dari 45 perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan perdagangan perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar merupakan hasil perkalian harga pasar saham dengan jumlah lembar saham yang beredar. Saham yang masuk dalam indeks LQ-45 ditinjau setiap 6 bulan sekali yaitu pada setiap awal bulan Februari dan Agustus. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) serta dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019)”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ROA (*return on total assets*) berpengaruh signifikan terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*)

2. Apakah ROA (*return on total assets*) berpengaruh signifikan terhadap MVA/BVA (*market to book value of assets*)?
3. Apakah MVE/BVE (*market to book value of equity*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*)?
4. Apakah MVA/BVA (*market to book value of assets*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*)?
5. Apakah ROA (*return on total assets*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*).
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*market to book value of assets*).
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*).
4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh MVA/BVA (*market to book value of assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*).
5. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

D. Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan khususnya tentang profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya, maupun dasar pembentukan teori Kebijakan Dividen.

2. Secara Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti, sebagai sarana dalam meningkatkan wawasan dan pengetahuan berpikir dalam mempelajari Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), serta dampaknya pada Kebijakan Dividen.
- b. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi, pertimbangan atau pengambilan keputusan dalam melakukan investasi dalam hal profitabilitas, dan *investment opportunity set* terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen.
- c. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan untuk pengembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan kajian yang dalam penelitian ini berupa Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), serta dampaknya pada Kebijakan Dividen.

E. Sistematika Penelitian

Adapun sistematika pembahasan dari penelitian ini adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang dan perumusan masalah yang berkaitan dengan judul penelitian, tujuan serta manfaat penelitian yang dapat diperoleh dari hasil penelitian serta ditutup dengan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan penjelasan mengenai kerangka teoritis yang di dalamnya berisi teori yang digunakan dalam pemecahan masalah yang berkaitan dengan judul atau tema yang diangkat oleh peneliti. Adapun teori-teori tersebut mengenai Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Kebijakan Dividen.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, variabel penelitian yang memuat mengenai konsep dan variabel penelitian.

Selain itu juga menjelaskan populasi dan sampel yang memuat besarnya sampel serta teknik pengambilan sampel.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi statistik variabel bebas dan terikat yang digunakan. Selanjutnya, berisi uraian hasil penyajian data serta pengujian berbagai asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam penelitian. Bab ini juga menjelaskan hasil analisis penelitian yang berisi jawaban sesuai dengan rumusan masalah serta berbagai keterbatasan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan kesimpulan, keterbatasan dalam penelitian serta saran dalam penelitian. Kesimpulan merupakan representasi dari seluruh hasil penelitian. Saran berisi masukan yang ditujukan oleh peneliti bagi pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini serta untuk penelitian selanjutnya.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Empiris

1. Saputro dan Hindasah (2007)

Penelitian Saputro dan Hindasah berjudul Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Deviden dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan, deviden dan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan set kesempatan investasi (IOS) sebagai variabel dependen. Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1999 sampai 2004.

Hasil penelitian ini yang pertama adalah hasil uji regresi logistik menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel-variabel kebijakan pendanaan yang diproksi dengan BDEQUITY dan MDEQUITY, kebijakan deviden yang diproksi dengan *dividend yield*, profitabilitas (ROA) terhadap set kesempatan investasi. Koefisien variabel kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden perusahaan menunjukkan hasil negatif, sedangkan koefisien regresi profitabilitas bernilai positif. Hasil yang kedua adalah uji regresi logistik terhadap variabel *dividend payout ratio* menunjukkan hasil yang secara statistik tidak signifikan dan memiliki koefisien yang tidak sesuai dengan yang diprediksikan.

2. Hastuti (2013)

Penelitian Dwi berjudul 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. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen tunai, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas dan set kesempatan investasi. Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Populasi ini, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, didapatkan 13 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 1,360 pada nilai signifikansi 0,000. Set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,011 pada nilai signifikansi sebesar 0,005. Hasil analisis MRA, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,121. Likuiditas mampu

memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,001.

3. Putra (2016)

Penelitian Andi Febrianta Putra berjudul Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini ialah mulai dari tahun 2013 sampai tahun 2014. Populasi yang dalam penelitian ini berjumlah 137 perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014.

Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 30 perusahaan manufaktur sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis data, secara parsial (1) *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*, sedangkan (2) *Dividend Yield* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan uji Anova, diketahui nilai F statistik sebesar 12,487 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai *adjusted R Square* sebesar 0,369, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan

variasi variabel dependen adalah sebesar 36,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

4. Prakoso (2016)

Penelitian Gagah Ari Prakoso berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen, (2) pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen, dan (3) pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif. Jenis hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan sebab akibat (kausal). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,004 dan nilai signifikansi sebesar 0,007; (2) *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,151 dan nilai signifikansi sebesar 0,002; (3) Pertumbuhan tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,271; dan (4) Terdapat pengaruh profitabilitas,

investment opportunity set dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dibuktikan dari F hitung sebesar 7,713 dengan signifikansi sebesar 0,000; dan nilai *adjusted R2* sebesar 0,169% artinya kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan sebesar 16,9%, sedangkan sisanya sebesar 83,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. Wulansari (2017)

Penelitian Estrina berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *pooling data* untuk menghindari keterbatasan data selama periode pengamatan lima tahun yaitu dari tahun 2011-2015 yang mempunyai data terkait pembayaran dividen terdapat 157 jumlah sampel untuk penelitian yang melakukan *publish* di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur tetapi bukan jenis industri keuangan atau pertambangan. Beberapa tahapan pengujian penelitian ini dapat ditarik kesimpulan hasil analisis regresi linier berganda sebagai berikut: Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen, dan variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil
1	Saputro dan Hinasah (2007) Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Deviden dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS).	Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan, deviden dan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan set kesempatan investasi (IOS) sebagai variabel dependen	Hasil penelitian ini yang pertama adalah hasil uji regresi logistik menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel-variabel kebijakan pendanaan yang diproksi dengan BDEQUITY dan MDEQUITY, kebijakan deviden yang diproksi dengan <i>dividend yield</i> , profitabilitas (ROA) terhadap set kesempatan investasi. Koefisien variabel kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan menunjukkan hasil negatif, sedangkan koefisien regresi profitabilitas bernilai positif. Hasil yang kedua adalah uji regresi logistik terhadap variabel <i>dividend payout ratio</i> menunjukkan hasil yang secara statistik tidak signifikan dan memiliki koefisien yang tidak sesuai dengan yang diprediksikan.
2	Hastuti (2013) Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai	Variabel dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan set kesempatan investasi sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil analisis MRA, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap

	Variabel Moderating		kebijakan dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai
3	Putra (2016) Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel dependen : <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), sedangkan variabel independen: Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas	Hasil penelitian ini berdasarkan analisis data, secara parsial (1) <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> , sedangkan (2) <i>Dividend Yield</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> . Berdasarkan uji Anova, diketahui nilai F statistik sebesar 12,487 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai <i>adjusted R Square</i> sebesar 0,369, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 36,9%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.
4	Prakoso (2016) Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI.	Variabel dependen: Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independen: Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Pertumbuhan Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , (2) <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , (3) Pertumbuhan tidak berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan (4) Terdapat pengaruh profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5	Wulansari (2017) Penelitian Estrina berjudul Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel dependen: kebijakan dividen, sedangkan variabel independenya yaitu profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan <i>Investment Opportunity Set</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
---	---	--	---

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan penelitian yang sudah ada, maka letak perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu perbedaan pada variabel, metode analisis dan periode yang digunakan. Peneliti melakukan penelitian yang bertujuan untuk menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel perantara dengan menggunakan *path analysis*. Penggunaan periode dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2016 sampai dengan 2019.

B. Tinjauan Teoritis

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar modal

Pasar Modal (*capital market*) adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*).

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K Shim menyebutkan bahwa pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan.

Sementara itu menurut R.J. Shook, pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan utang, diperdagangkan (Fahmi, 2015:48). Menurut Ritonga dalam Prakoso (2016) mengartikan pasar modal sebagai tempat diperdagangkannya surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Menurut Sunariyah (2004:4), definisi pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli.

Pasar modal merupakan situasi yang mana memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal (Hadi, 2013:10). Modal disini berupa modal hutang (obligasi) maupun modal ekuitas (*equity*). Tandelilin (2010:26) menerangkan bahwa “pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”.

b. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2004: 12-14) jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi empat jenis, yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*)

sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya

dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Harga saham di

pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Pasar perdana dalam perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan.

Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan

dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Dapat

juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur

pemodalan usaha. Harga saham perdana tetap, pihak yang berwenang

adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan

pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara

investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam

waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek

tersebut harus dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar sekunder

ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli.

Adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Istilah pasar ketiga di Indonesia ini disebut dengan bursa paralel. Pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi atau biasa disebut dengan *trading information*.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

c. Manfaat Pasar Modal

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Sehingga, perusahaan dapat menerbitkan surat berharga untuk diperdagangkan, dan pemenuhan dana dapat tercukupi (Ritonga dalam Prakoso, 2016). Manfaat Pasar Modal Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001:2) beberapa manfaat keberadaan pasar modal antara lain:

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

- 2) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- 3) Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi negara.
- 4) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- 5) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- 6) Menciptakan lapangan kerja / profesi yang menarik.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Saham (stock) adalah: (1) Tanda bukti penyerahan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, (2) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, (3) Persediaan yang siap untuk dijual (Fahmi, 2015:80). Saham (*stock* atau *share*) adalah surat berharga paling populer diantara surat berharga lainnya yang ada di pasar modal dan banyak diperdagangkan. “Saham (*stock* atau *share*) merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Darmadji dan Hendy, 2008:6).

b. Jenis Saham

Jenis saham di pasar modal yang paling umum dikenal oleh publik ada dua, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*).

Kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

Keuntungan yang diperoleh dari saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan saham preferen. Perolehan keuntungan tersebut juga diikuti dengan tingginya risiko yang nantinya akan diterima.

1) Saham Biasa

Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham biasa diberi hak untuk mengikuti Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar

Biasa (RUPSLB), serta berhak menentukan apakah akan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Akhir tahun, pemegang saham biasa akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2) Saham Preferen

Saham preferen (*preference stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Jenis-jenis

saham preferen ini antara lain saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*convertible preference stock*), saham preferen *callable* (*callable preference stock*) saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (*floating* atau *adjustable-rate preference stock*) (Fahmi, 2015:80).

c. Keuntungan Memiliki Saham

Pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima. Keuntungan yang dimaksud adalah:

- 1) Memperoleh dividen yang akan diberikan setiap akhir tahun.
- 2) Memperoleh laba atas modal, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut di jual kembali pada harga yang lebih tinggi.
- 3) Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis saham biasa, seperti pada RUPS dan RUPSLB.
- 4) Pengambilan kredit ke perbankan, jumlah kepemilikan saham yang dimiliki dapat dijadikan sebagai salah satu pendukung jaminan atau jaminan tambahan. Tujuannya adalah menyakinkan pihak penilai kredit dalam melihat kemampuan calon debitur.

d. Faktor yang Menyebabkan Naik dan Turunnya Harga Saham

Berikut ini adalah beberapa kondisi dan situasi yang memengaruhi terjadinya fluktuasi harga suatu saham:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- 2) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*branch office*) dan kantor cabang pembantu (*sub-branch office*), baik yang akan dibuka di area domestik maupun luar negeri.
- 3) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 4) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan.

- 5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- 6) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- 7) Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

Investor yang mengharapkan laba atas modal biasanya akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harganya rendah. Selanjutnya akan menjual saham tersebut ketika harganya tinggi (Fahmi, 2015:85-86).

3. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui hasil distribusi akuntansi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (Fahmi, 2015: 2-3). Menurut Hartono dalam Putra (2016) mengartikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Tandelilin (2001: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang

akan datang. Investasi bisa berbentuk investasi nyata (*real assets*), misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi. Investasi dapat dilakukan oleh banyak pihak, seperti investor perorangan, perusahaan, maupun sebuah negara.

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang” (Tandelilin, 2010:2).

b. Tujuan Investasi

Guna mencapai efektifitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Sama halnya, dalam bidang investasi juga perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut antara lain:

- 1) Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut,
- 2) Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (actual profit),
- 3) Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham,
- 4) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa (Fahmi, 2015: 3).

c. Bentuk-Bentuk Investasi

Dilihat dari aktivitasnya, secara umum dikenal dua bentuk investasi, yaitu:

- 1) Investasi Nyata

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2) Investasi Keuangan

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*) (Fahmi, 2015:3).

d. Aspek Investasi

1) Aspek Pengorbanan (*Sacrifice Aspect*)

Aspek penting dari investasi adalah pengorbanan, artinya seorang investor harus rela mengorbankan sumber daya (*resources*) yang dikuasainya untuk melakukan investasi. Bila aspek ini tidak terpenuhi, misalnya tidak mau berkorban, maka gagasan investasi hanya akan menjadi wacana saja.

2) Aspek Harapan (*Hope Aspect*)

Aspek berikutnya adalah harapan (*hope*), yang rasional (masuk akal) terhadap hasil investasi yang akan dilakukan. Bila dikaitkan dengan aspek pengorbanan, tentu harapan yang diharapkan dari investasi ini harus lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan. Oleh karena itu, maka bila harapan lebih kecil dari pengorbanan, maka gagasan investasi tersebut tidak perlu diwujudkan. Bila dilihat secara makro atau nasional, maka menjaga harapan atau persepsi masyarakat mengenai masa depan yang lebih baik adalah sangat penting dan strategis, agar investasi dapat berkembang dengan baik untuk kesejahteraan bersama. Harapan (dalam konteks investasi) erat sekali kaitannya dengan iklim investasi. Maka pemerintah sebagai penyelenggara negara sangat penting perannya dalam menciptakan iklim usaha (investasi)

yang kondusif guna meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya melalui kegiatan investasi.

3) Aspek Risiko (*Risk Aspect*)

Setiap orang melakukan investasi untuk bisnis, selalu mengharapkan laba.

Namun dalam kenyataan, tidak semua orang yang berbisnis bisa mendapatkan laba, tetapi ada yang hanya balik modal (impas), atau bahkan

ada yang rugi (*loss*). Bila seseorang melakukan investasi, maka harus siap

menerima risiko, atau kegagalan dalam investasi tersebut. Bila dilihat

hubungan antara aspek harapan dengan risiko ini, normalnya adalah

hubungan lurus atau sebanding.

4) Aspek Waktu (*Time Aspect*)

Investasi adalah kegiatan jangka panjang, jika sekarang melakukan

investasi, hasilnya diharapkan diterima di masa datang. Artinya dalam

melakukan investasi dibutuhkan kesabaran untuk menunggu hasil yang

diharapkan. Waktu identik dengan kesempatan, merupakan sumber daya

yang sangat berharga dan tidak bisa diperbarui (*irrenewable*). Terkait

dengan aspek waktu ini adalah masalah nilai (dari laba) yang dihasilkan oleh

investasi ini. Maka untuk menilai kelayakan investasi digunakan perspektif

waktu, yaitu menilai penerimaan di masa yang akan datang (*future value*),

dengan perspektif nilai sekarang (*present value*) saat berinvestasi.

5) Aspek Jenis (*Type Aspect*)

Jenis investasi yang berbeda, tentu memberikan hasil yang berlainan. Hal

yang sama juga berlaku pada risiko yang ditimbulkannya. Misalnya risiko

investasi swasta (*private investment*), tentu berbeda dengan investasi yang dilakukan oleh negara (*public investment*) (Noor, 2014:7).

e. Tipe-Tipe Investasi

Pada saat seorang pebisnis atau pihak yang memiliki kelebihan dana ingin berinvestasi, maka dapat memilih serta memutuskan tipe aset keuangan seperti apa yang dipilihnya. Terdapat dua tipe investasi yang dapat dipilih, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

1) Investasi Langsung

Investasi langsung (*direct investment*) yaitu orang yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan secara langsung membeli aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara maupun cara lainnya. Berikut ini rangkuman beberapa macam investasi langsung;

- a) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan, yaitu; tabungan dan deposito.
- b) Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan, yaitu;
 - (1) Investasi langsung dipasar uang, seperti *Treasury bill* atau *T-bill* (utang treasuri), dan deposito yang dapat dinegosiasikan.

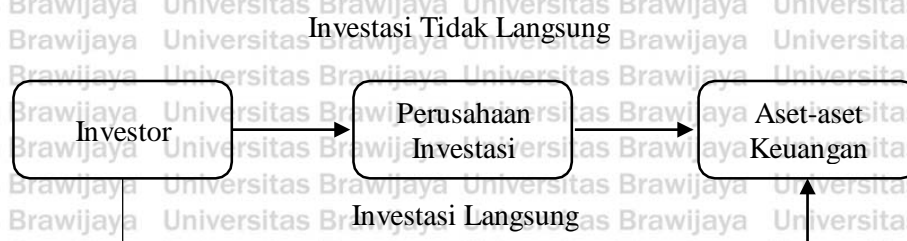
(2) Investasi langsung di pasar modal, seperti (a) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*), contoh: Obligasi treasuri (*treasury bond* atau *T-bond*), *Federal agency securities*, Obligasi daerah (*municipal bond*), Obligasi perusahaan (*corporate bond*), Obligasi konversi (*convertible bond*), (b) Saham-saham (*equity securities*),

contoh: Saham preferen (*prefferend stock*), Saham biasa (*common stock*).

(3) Investasi langsung di pasar turunan, seperti Kontrak Opsi (contohnya; waran, opsi jual, opsi beli), dan Kontrak *future*.

2) Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung (*indirect investment*) terjadi ketika pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi namun tidak terlibat secara langsung, atau cukup dengan membeli aset keuangan dalam bentuk saham atau obligasi. Investor yang melakukan kebijakan investasi tidak langsung umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan. Contohnya, investor biasanya membeli saham dan obligasi yang dijual di pasar modal melalui perusahaan investasi atau perantara (*agent*). Perantara tersebut nantinya akan mendapatkan sejumlah keuntungan yang dianggap sebagai upah jasa (*fee*). Sementara itu, perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.



Gambar 1. Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung

Sumber: Jogiyanto dalam Fahmi (2015: 6)

f. Proses Investasi

Proses pengambilan keputusan investasi selalu memerlukan proses.

Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi meliputi

lima langkah berikut:

1) Menetapkan sasaran investasi

Penetapan sasaran berarti melakukan keputusan yang bersifat fokus atau

menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan

sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditunjukkan pada

investasi tersebut. Jika sasaran investasinya dalam bentuk penyaluran kredit,

maka investasi tersebut dilakukan dalam bentuk lembaga perbankan,

leasing, bank perkreditan, atau lembaga-lembaga sejenis yang bertugas

untuk menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya ke publik

yang mengalami kekurangan dana.

2) Membuat kebijakan investasi

Tahap kedua ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengeloladana

yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya, untuk kemudian

didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan

pendistribusian dana ini harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian

karena berbagai hal dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk

ditarik kembali. Selain itu, pihak perusahaan juga perlu memperhitungkan

tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggungnya nanti.

3) Memilih strategi portofolio

Tahapan ini berkaitan dengan keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah investasinya akan bersifat aktif atau pasif.

Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia, dan selanjutnya akan mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara itu, investasi secara pasif hanya dapat dilihat melalui indeks rata-rata atau berdasarkan reaksi pasar saja, tanpa ada sikap atraktif.

4) Memilih aset

Pada tahapan ini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi imbal hasil paling tinggi (*maximal return*). Imbal hasil yang dimaksud adalah keuntungan yang mampu diperoleh.

5) Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Tahap ini menjadi tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk meninjau kembali tindakan apa saja yang telah dilakukan selama ini, serta meninjau tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum. Jika belum, sebaiknya perusahaan segera melakukan perbaikan agar ke depannya tidak menimbulkan kerugian. Namun demikian, perusahaan berharap agar dapat memperoleh keuntungan yang bersifat tetap (*sustainability*), bukan hanya keuntungan yang diperoleh sesaat saja (*stimulus profit*) (Fahmi, 2015:6-7).

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi perusahaan (Subchan dan Sudarman, 2011).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor sehingga membuat perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal. Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan (Saputro dan Lela, 2007). Investor dan kreditor akan melihat kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka, semakin besar perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor dan kreditor (Hidayat dalam Novianti dan Simu, 2016). Sebagian besar investor dan kreditor menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Saputro dan Lela, 2007).

Profitabilitas menggambarkan seberapa besar pertumbuhan perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi tingkat bertumbuh yang lebih besar di masa mendatang (Puspitasari, 2012). Pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar manajer dapat mengambil keputusan untuk menginvestasikan sumber dana tersebut ke dalam investasi yang menguntungkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Baskin dalam Putra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan.

Rasio profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan terutama dalam menghasilkan laba yang pada akhirnya menunjukkan bertambahnya nilai perusahaan. Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna (Prakoso, 2016).

Menurut Syamsuddin (2011: 59), terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan yaitu:

1) *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan presentase dari laba kotor (*sales-cost of goods sold*) dibandingkan dengan penjualan. *Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{sales}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2011: 61)

2) *Operating Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit*” disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. *Operating Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{sales}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:62)

3) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. *Net profit margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Tax}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:62)

4) *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover merupakan rasio yang mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan. *Total Assets Turnover* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:73)

5) *Return on Investment (ROI) atau Return on Assets (ROA)*

Return on Investment merupakan rasio yang mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. *Return on Investment* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:73)

6) *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity merupakan rasio yang mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. *Return on Equity* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Pajak}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:74)

Cara untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan melalui hasil pengembalian investasi (*Return on Investment/ROI*). Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *return on investment (ROI)* atau

return on total assets (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA merupakan suatu ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Bentuk paling mudah dalam menganalisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROA dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on total assets} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, (2011:63)

5. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) Myers (1977) sebagai orang pertama yang mengemukakan istilah IOS dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi pada masa depan. IOS ditunjukkan sebagai besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih besar (Gaver dan Gaver dalam Prakoso, 2016).

Secara umum dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Pagalung dalam (Putra, 2016) menyatakan bahwa

kesempatan investasi merupakan sekumpulan keputusan investasi dalam bentuk aktiva yang dimiliki dan opsi investasi masa depan, nilai kesempatan investasi itu sendiri memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi, baik berwujud (*tangible*) maupun tidak berwujud (*intangible*) yang cukup prospektif akan memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit memiliki kesempatan investasi.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang bagi setiap perusahaan, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Kesempatan investasi bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Karena sifat IOS yang secara melekat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), maka harus digunakan proksi dalam mengukur IOS perusahaan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain.

Berbagai proksi untuk mengukur IOS secara individual dijelaskan oleh Pagalung (2003) dalam Putra (2016) dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu:

a. Price-Based Proxies

Pendekatan ini didasarkan pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan, paling tidak, secara parsial dalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*). Proksi berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar harga dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah: *market to book value of equity*, *market to book value of assets*, *torbin's Q*, *earnings to price ratios* dan *ratio of property, plant, and equipment to firm value* serta *ratio of depreciation to firm value*.

b. Investment-Based Proxies

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang tinggi pula sebagaimana kesempatan investasi telah dikonversikan ke dalam *assets in place* yang ada. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah miliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar investasi dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah: *ratio of R&D expense to assets*, *ratio of R&D to sales*, *ratio of capital expenditure to total assets*, *ratio of capital expenditure*

to firm value, investment intensity, investment to sales ratio, ratio of capital additional to assets book value dan log of firm value.

c. Variance Measures

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi-opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar varian dalam pengukuran kesempatan investasi antara lain adalah: *variance of returns*, *assets betas* dan *the variance of assets deflated sales*.

IOS adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Penelitian ini menggunakan 2 proksi IOS yaitu MVE/BVE, dan MVA/BVA. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dan Hartono (1999) dalam Subekti (2001) menjelaskan bahwa, MVE/BVE dan MVA/BVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar.

6. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan distribusi dari *income* yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan suatu pembayaran yang sifatnya permanen atas modal yang diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2011:30). Menurut Septia (2015:23) dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan laba

yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Terdapat dua jenis pendapatan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham yakni dividen dan atau *capital gain*. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham secara terus menerus setiap tahun sedangkan *capital gain* akan dibagikan untuk waktu yang akan datang apabila harga saham naik.

Capital gain merupakan bentuk return atau keuntungan atas kenaikan harga saham. Besar dan waktu pembagian dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen merupakan distribusi laba yang dihasilkan atas poperrasi perusahaan sedangkan laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan *intern*. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka terdapat kemungkinan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga besar.

b. Pengertian Kebijakan Dividen

Laba yang diperoleh perusahaan tidak semuanya akan dibayarkan kepada pemegang saham, sebagian laba akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang tidak dibayarkan merupakan laba yang ditahan dan merupakan sumber *intern* perusahaan. Laba yang lain dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen atau tidak membayar dicerminkan dalam kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan

dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen adalah 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 datang, apabila perusahaan membagikan laba sebagai dividen sehingga akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi total sumber dana internal sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba maka kemampuan pembentukan sumber dana internal semakin besar (Wulansari, 2017). Menurut Sitanggang (2012:5) kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Laba bersih perusahaan sesungguhnya adalah keuntungan yang menjadi milik dari pemegang saham atas investasi pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menahan sebagian laba bersih, berarti terdapat komitmen manajemen kepada para pemegang saham bahwa manajemen masih mampu menjanjikan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para pemegang saham.

c. Bentuk-Bentuk Dividen

Menurut Kieso dan Wseygandt dalam Santoso (2012) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

1) Dividen Kas

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Faktor penting yang harus diperhatikan dalam dividen kas adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

2) Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham. Dividen saham dibagikan sebanding dengan proporsi saham yang dimilikinya.

3) Dividen Hutang

Dividen hutang timbul ketika saldo laba yang dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan akan mengeluarkan scrip dividend yaitu janji tertulis untuk membayar dividen dalam jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4) Dividen Aset

Dividen dapat juga dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, sediaan barang atau asset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan.

5) Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

d. Ukuran Kebijakan Dividen

Ada dua rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen.

- 1) *Dividend Yield Ratio*, yaitu rasio imbal hasil dividen yang menunjukkan tingkat penghasilan yang diperoleh dari investasi perusahaan (Sitanggang, 2012:6).

$$\text{Dividend Yield Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share} \times 100 \%}{\text{Market Price Per Share}}$$

- 2) *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang paling penting diperhatikan dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan proporsi laba bersih yang dibagikan secara kas kepada pemegang saham. Rasio ini adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan, biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Sitanggang, 2012: 6).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share} \times 100 \%}{\text{Earning Per Share}}$$

Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin menguntungkan bagi investor, akan tetapi bagi pihak manajemen, hal tersebut akan mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba ditahan.

e. Teori Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividend payout ratio, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu capital gain yang di masa depan.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada

tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas capital gain tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai capital gain dibandingkan karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

f. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007: 280) ada beberapa faktor yang harus menjadi perhatian penting bagi perusahaan dalam membuat keputusan kebijakan dividen, di antaranya adalah:

1) Aturan-aturan Hukum

Hukum badan perusahaan membuat keputusan legalitas distribusi apa pun kepada para pemegang saham biasa suatu perusahaan. Aturan-aturan hukum tersebut berkaitan dengan: 1) Penurunan nilai modal, banyak negara yang melarang pembayaran dividen jika dividen ini akan menurunkan nilai modal. 2) Insolvensi, beberapa negara melarang pembayaran dividen kas jika apabila suatu perusahaan sedang mengalami insolvensi. Insolvensi yang dimaksudkan adalah kewajiban total perusahaan lebih dari aktivasnya dalam penilaian wajar dan penahanan laba yang tidak dibenarkan, dan 3) Penahanan laba yang berlebihan, artinya penahanan laba dalam jumlah yang jauh melebihi kebutuhan investasi perusahaan untuk saat ini dan masa yang akan datang. Hukum ini bertujuan untuk menghindari perusahaan menahan laba demi menghindari pajak.

2) Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Langkah berikutnya adalah melakukan penilaian kebutuhan pendanaan perusahaan, yaitu anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan, dan perkiraan laporan arus kas. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dikaji dalam hubungannya dengan distribusi profitabilitas kemungkinan arus kas masa datang serta saldo kas.

3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah pertimbangan penting dalam keputusan dividen perusahaan. Semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin kuat pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Perusahaan yang sedang bertumbuh mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan untuk aktiva tetap dan modal kerja permanen, maka pihak manajemen mungkin enggan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4) Kemampuan untuk Meminjam

Semakin besar dan kuat suatu perusahaan maka akan semakin kuat aksesnya ke pasar modal. Bila semakin kuat kemampuan perusahaan untuk meminjam maka akan semakin kuat pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai.

5) Batasan-Batasan dalam Kontrak Utang

Covenant atau syarat perjanjian utang adalah sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman yang biasanya meliputi

batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman terhadap pihak peminjam dengan tujuan untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

6) Pengendalian

Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar mungkin harus mengumpulkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan saham agar dapat membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Pihak yang memiliki kendali atas perusahaan dapat terdilusi bila pemegang saham mayoritas tidak dapat memesan saham tambahan. Pengendalian dengan cara lain adalah ketika suatu perusahaan menjadi objek akuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah mungkin dapat menguntungkan pihak luar yang sedang berusaha mengambil kendali.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 231), ada beberapa faktor lain yang akan mempengaruhi kebijakan dividen, yang dikelompokkan menjadi empat kategori umum, antara lain:

1) Pembatasan pembayaran dividen

a) Perjanjian obligasi (*bond indenture*): Kontrak utang sering membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan.

b) Pembatasan saham preferen: Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c) Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*). Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca.

d) Ketersediaan kas.

e) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2) Peluang investasi

a) Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.

b) Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.

3) Sumber-sumber modal alternatif.

a) Biaya penjualan saham baru. Apabila perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu maka perusahaan dapat menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.

b) Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas.

c) Pengendalian.

4) Dampak kebijakan dividen dapat dilihat dari beberapa faktor yaitu:

a) Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini atau masa depan.

b) Anggapan tingkat risiko dividen atau *capital gain*.

c) Keuntungan pajak atas *capital gain* dibandingkan dividen.

d) Kandungan informasi dividen.

C. Pengaruh Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* (IOS)

Sebagian besar investor dan kreditor menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan (Baskin dalam Saputro dan Lela, 2007).

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sebagian profitabilitas tersebut akan digunakan kembali untuk berinvestasi. Sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kesempatan pertumbuhan perusahaan tersebut, yang salah satunya ditunjukkan dengan makin tingginya kesempatan investasi perusahaan. Perusahaan akan memaksimalkan peluang investasi yang ada untuk meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Hal ini berarti apabila profitabilitas naik maka IOS akan naik. Sehingga dapat disimpulkan antara profitabilitas dan set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif (Putra, 2016). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Adi Akhmad Saputro dan Lela Hindasah (2007), Andi Febrianta Putra (2016), Andita Novianti dan Nicodemus Simu (2016), Afriadi (2016), dan Siti Hidayatul Jamiyah (2010) H₁: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

2. Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. Guna meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai sumber internal perusahaan. Penggunaan sumber dana internal untuk keperluan investasi, dan pembayaran dividen tunai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti memiliki banyak kesempatan investasi. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan rendah.

Ratih dalam Wulansari (2017) menyatakan bahwa salah satu persamaan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi adalah keduanya sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan dipergunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan sisanya akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi dana perusahaan dipakai untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima para pemegang saham, begitupun sebaliknya.

Perusahaan yang sedang tumbuh dan mempunyai kondisi sangat baik cenderung lebih mengutamakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan sehingga dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham ditahan oleh pihak perusahaan

ketika peluang perusahaan dalam berinvestasi besar maka dividen yang dibayarkan rendah. Penelitian ini sejalan dengan Dwi Hastuti (2013), Mela Mustofia (2013), dan Estriana Wulansari (2017).

H₂ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

3. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Semakin besar profit menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Uraian sebelumnya menjelaskan bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on assets* (ROA) dimana ROA diukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (Partington dalam Wulansari, 2017).

Kebijakan dividen tidak bisa terlepas dari profitabilitas perusahaan karena dividen yang dibagikan tergantung dari perolehan laba yang dihasilkan perusahaan. Pembayaran dividen berasal dari laba yang diperoleh perusahaan setelah memnuhi kegiatan operasional, kegiatan investasi dan kewajiban-kewajiban baik berupa bunga dan pajak yang dimiliki

perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Sehingga ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

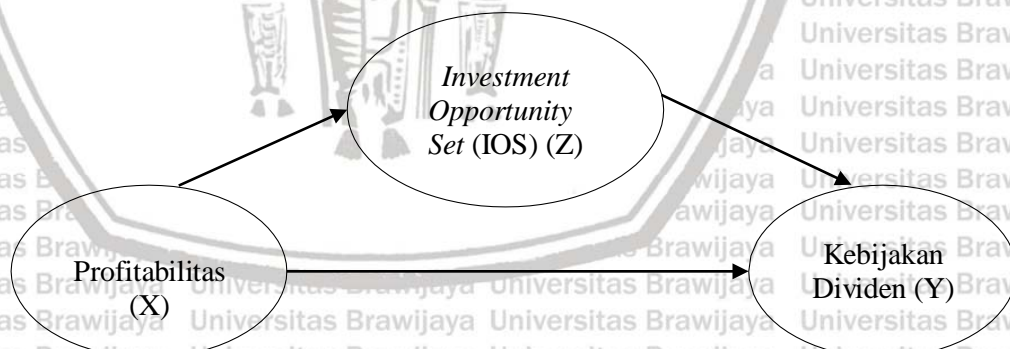
Hal ini sejalan dengan penelitian Dwi Hastuti (2013), Desy Natalia (2013), Gagah Ari Prakoso (2016), dan Estrina Wulansari (2017).

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

D. Model Konsep dan Model Hipotesis

1. Model Konsep

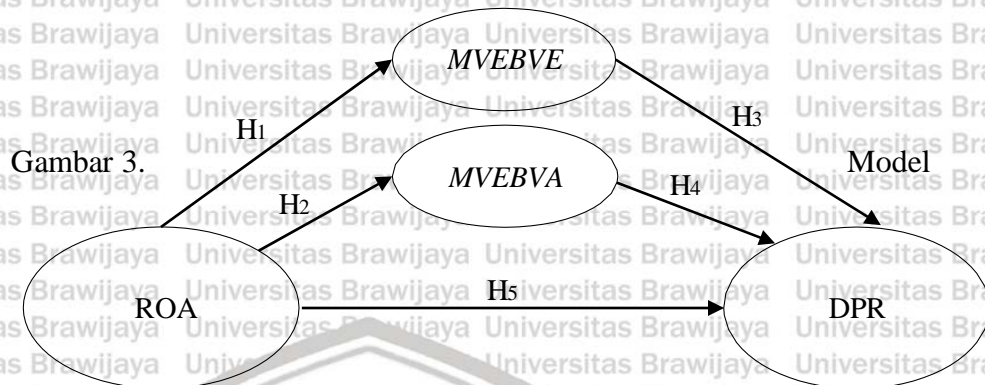
Berdasarkan teori dan tujuan yang digunakan dalam penelitian ini, model konsep penelitian dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Model Konsep

Sumber: Data Diolah, 2017

2. Model Hipotesis



Hipotesis

Sumber: *Data Diolah, 2017*

Berdasarkan perumusan masalah dan teori-teori pendukung yang telah diuraikan, maka penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *MVEBVE*

H₂ : Variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *MVEBVA*

H₃ : Variabel *MVEBVE* berpengaruh signifikan terhadap DPR

H₄ : Variabel *MVEBVA* berpengaruh signifikan terhadap DPR

H₅ : Variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Berdasarkan masalah dan tujuan penelitian yang telah ditetapkan, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelasan atau *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Bungin (2008: 38-39) menjelaskan bahwa, *explanatory research* dimaksudkan untuk menjelaskan suatu generalisasi sampel terhadap populasinya atau menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel dengan variabel lain. Penelitian kuantitatif merupakan sebuah penyelidikan tentang masalah sosial berdasarkan pada pengujian sebuah teori yang terdiri dari variabel-variabel diukur dengan angka, dan dianalisis dengan prosedur statistik (Silalahi, 2010: 30). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* serta dampaknya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2016. Serta di dalam penelitian ini dilakukan uji hipotesis yang kemudian hasil pengujian hipotesis tersebut akan diinterpretasikan.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat peneliti melakukan penelitian dan pengambilan data. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui www.idx.co.id. Pemilihan lokasi penelitian tersebut didasari

atas pertimbangan BEI sebagai lembaga otoritas publikasi dan pusat data dari penjualan saham serta informasi keuangan perusahaan *go public* Indonesia.

Data yang diperlukan dapat ditelusuri pada situs resmi tersebut yang berkaitan dengan profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS) serta kebijakan dividen.

C. Variabel dan Pengukuran

1. Variabel Penelitian

Menurut Nazir (2011: 122-123) variabel merupakan “suatu konsep yang mempunyai bermacam-macam unsur penelitian”. Variabel-variabel berasal dari suatu konsep yang perlu dijelaskan dan diubah bentuknya sehingga dapat diukur dan digunakan secara operasional. Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel eksogen (*exogenous variable*), variabel perantara (*intervening variable*), dan variabel endogen (*endogenous variable*).

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Eksogen (*Exsogenous Variable*)

Variabel eksogen merupakan variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah menuju kearahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran. Variabel ini berfungsi sebagai variabel bebas/ penyebab terhadap variabel urutan sesudahnya yang disebut variabel eksogen. (Sarwono, 2011: 10).

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas.

b. Variabel Antara (*Intervening Variable*)

menurut Widayat dan Amirullah (2002: 66) menjelaskan “variabel perantara adalah variabel yang memengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel perantara merupakan variabel-variabel yang terletak diantara variabel eksogen dan variabel endogen. Sehingga variabel eksogen tidak langsung menjelaskan atau memengaruhi variabel endogen. Variabel perantara dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*.

c. Variabel Endogen (*Endogenous Variable*)

menurut Sarwono (2011: 11) menyebutkan “variabel endogen adalah variabel yang mempunyai anak-anak panah menuju kearah variabel tersebut”. Variabel yang termasuk di dalamnya ialah mencakup semua variabel perantara dan endogen. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel penelitian dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Konsep	Variabel	Definisi Variabel	Indikator/ Pengukuran Variabel
Profitabilitas	Profitabilitas	Nilai Profitabilitas diukur dari laba setelah pajak dibagi dengan total aset.	<i>Return On Assets (ROA)</i> = laba setelah pajak / total aset
<i>Investment Opportunity set (IOS)</i>	<i>Investment Opportunity set (IOS)</i>	Nilai <i>Investment Opportunity set (IOS)</i> diukur dari jumlah lembar saham beredar	1) <i>Ratio market to book value of equity (MVEBVE)</i> MVEBVE = (jumlah lembar saham beredar

		dikalikan harga penutupan saham, yang kemudian dibagi total ekuitas. Selanjutnya dengan menghitung aset dikurangi total ekuitas ditambah dengan hasil perkalian jumlah lembar saham beredar dan harga penutupan saham, kemudian dibagi total aset.	$\frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$ 2) <i>Ratio market to book value of assets (MVEBVA)</i> $\text{MVEBVA} = \frac{[(\text{aset total} - \text{ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))]}{\text{total aset}}$
Kebijakan Dividen	Dividen	Nilai kebijakan dividen dapat diukur dari dividen perlembar saham dibagi dengan hasil pembagian laba setelah pajak dengan lembar saham beredar.	<i>Dividend Payout</i> = $\frac{\text{dividen perlembar saham}}{(\text{laba setelah pajak} / \text{lembar saham beredar})}$

Sumber: Data Diolah, 2020

D. Populasi dan Sampel

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 dapat ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2012:80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diklasifikasikan dalam IDX LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai 2019 berjumlah 66 perusahaan.

Tabel 3. Populasi Penelitian Perusahaan IDX LQ45 di BEI 2016-2019

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
12	BDMN	Bank Danamon Tbk.
13	BHIT	Bhakti Investama Tbk.
14	BSKL	Sentul City Tbk.
15	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
16	BMTR	Global Mediacom Tbk.
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
18	BUMI	Bumi Resources Tbk.
19	BWPT	BW Plantation Tbk.
20	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
21	CTRA	Ciputra Development Tbk.
22	ELSA	Elnusa Tbk.
23	EXCL	XL Axiata Tbk.
24	GGRM	Gudang Garam Tbk.
25	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
26	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
27	HRUM	Harum Energy Tbk.
28	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
29	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
30	INCO	Vale Indonesia Tbk.
31	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
32	INDY	Indika Energy Tbk.
33	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
34	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
35	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
36	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
37	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
38	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
39	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
40	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
41	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
42	MLPL	Multipolar Tbk.
43	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.

44	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
45	MYRX	Hanson International Tbk.
46	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
47	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
48	PTPP	PP (Persero) Tbk.
49	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
50	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
51	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.
52	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
53	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
54	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
55	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
56	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
57	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
58	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
59	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
60	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
61	UNTR	United Tractors Tbk.
62	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
63	VIVA	Visi Media Asia Tbk.
64	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
65	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.
66	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: Data Diolah, 2020

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penggunaan sampel didasari atas keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut (Sugiyono, 2012:81). Menurut Silalahi (2009:254) sampel merupakan suatu subset atau tiap bagian dari populasi berdasarkan apakah itu representatif atau tidak, sampel merupakan bagian dari populasi itu sendiri. Sampel representatif adalah sampel yang mampu mewakili populasi agar dapat diambil kesimpulan berupa generalisasi. Menurunkan suatu sampel dari populasi disebut dengan teknik sampling (*sampling techniques*).

Sampling techniques merupakan teknik pengambilan untuk menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian secara skematis (Sugiyono, 2012:81).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. *Purposive sampling* atau *judgment sampling* adalah pemilihan siapa subyek yang ada dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang dibutuhkan, pemilihan tersebut didasari atas ciri-ciri atau kriteria khusus, dapat dipercaya untuk mewakili satu populasi tersentu (Silalahi, 2009:272-273).

Kriteria yang dapat digunakan dalam penentuan pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar dan aktif sebagai anggota BEI serta termasuk dalam IDX LQ45 selama periode penelitian tahun 2016-2019 secara berturut-turut.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per tanggal 31 Desember setiap tahun yang disesuaikan dengan periode penelitian tahun 2016-2019 (sampai dengan Agustus).
- c. Perusahaan memiliki data-data yang dibutuhkan sesuai indikator penelitian, yaitu: ROA, jumlah lembar saham beredar, harga penutupan saham, dan dividen perlembar saham.

Tabel 4. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	√	√	√
2	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	√	√	x
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO	√	√	√
4	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	√	√	√
5	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	√	√	x
6	Astra International Tbk.	ASII	√	√	√

7	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	x	x	x
8	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	√	√	√
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	√	√	√
10	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	√	√	√
11	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	√	√	x
12	Bank Danamon Tbk.	BDMN	√	√	x
13	Bhakti Investama Tbk.	BHIT	x	x	x
14	Sentul City Tbk.	BSKL	x	x	x
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	√	√	√
16	Global Mediacom Tbk.	BMTR	x	x	x
17	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	√	√	√
18	Bumi Resources Tbk.	BUMI	√	√	x
19	BW Plantation Tbk.	BWPT	x	x	x
20	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	√	√	√
21	Ciputra Development Tbk.	CTRA	√	√	x
22	Elnusa Tbk.	ELSA	x	x	x
23	XL Axiata Tbk.	EXCL	√	√	x
24	Gudang Garam Tbk.	GGRM	√	√	√
25	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	x	x	x
26	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	x	x	x
27	Harum Energy Tbk.	HRUM	x	x	x
28	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	√	√	x
29	Indomobil Internasional Tbk.	IMAS	x	x	x
30	Vale Indonesia Tbk.	INCO	x	x	x
31	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	√	√	√
32	Indika Energy Tbk.	INDY	x	x	x
33	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	INTP	√	√	√
34	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	x	x	x
35	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	x	x	x
36	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	√	√	x
37	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	x	x	x
38	Matahari Department Store Tbk.	LPPF	x	x	x
39	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	√	√	√
40	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN	x	x	x

41	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI	x	x	x
42	Multipolar Tbk.	MLPL	√	√	x
43	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	√	√	x
44	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	x	x	x
45	Hanson International Tbk.	MYRX	x	x	x
46	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	√	√	√
47	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	√	√	√
48	PP (Persero) Tbk.	PTPP	x	x	x
49	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	√	√	x
50	Surya Citra Media Tbk.	SCMA	√	√	x
51	Siloam International Hospitals Tbk.	SILO	x	x	x
52	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	√	√	x
53	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	√	√	√
54	Summarecon Agung Tbk.	SMRA	x	x	x
55	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	x	x	x
56	Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	√	√	x
57	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS	x	x	x
58	Express Transindo Utama Tbk.	TAXI	√	√	x
59	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	√	√	x
60	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	√	√	√
61	United Tractors Tbk.	UNTR	√	√	√
62	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	√	√	√
63	Visi Media Asia Tbk.	VIVA	x	x	x
64	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	√	√	x
65	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT	x	x	x
66	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	x	x	x

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil penentuan pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, maka unit analisis yang digunakan sebagai sampel penelitian berjumlah 20 perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian dengan periode selama 4 tahun. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian yang disesuaikan dengan periode penelitian, maka sampel penelitian

sejumlah 20 perusahaan dikalikan 4 tahun didapatkan jumlah total data sebanyak 80 sebagai sampel penelitian.

Tabel 5. Prosedur Perhitungan Jumlah Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang terdaftar dan aktif sebagai anggota BEI serta termasuk dalam IDX LQ45 selama periode penelitian tahun 2016-2019	66
2	Perusahaan yang tidak terdaftar dan aktif sebagai anggota BEI serta termasuk dalam IDX LQ45 selama periode penelitian tahun 2016-2019 secara berturut-turut.	(38)
3	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan per tanggal 31 Desember setiap tahun yang disesuaikan dengan periode penelitian tahun 2016-2019	(0)
4	Perusahaan tidak memiliki data-data yang dibutuhkan sesuai indikator penelitian, yaitu: ROA, jumlah lembar saham beredar, harga penutupan saham, dan dividen perlembar saham.	(8)
Jumlah sampel perusahaan		20
Jumlah total sampel yang diamati dalam periode 2016-2019 (20 x 4)		80

Sumber: Data Diolah, 2020

Daftar perusahaan sampel yang terpilih sesuai penentuan pengambilan sampel dalam penelitian ini pada Tabel 6.

Tabel 6. Perusahaan yang Masuk dalam Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	UNTR	United Tractors Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data Diolah, 2020

E. Teknik Pengumpulan Data

“Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara-cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data” (Riduwan, 2009: 24).

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

“Teknik pengumpulan data dengan dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu, dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang” (Sugiyono, 2012: 240). Pengumpulan data dilakukan dengan cara menelusuri data historis yang terkait dengan variabel penelitian dan diperoleh dari situs resmi BEI www.idx.co.id. Data dari penelitian ini adalah data tahunan ROA, jumlah lembar saham beredar, harga penutupan saham, dan dividen perlembar saham 20 perusahaan sampel periode tahun 2016-2019.

F. Teknik Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan Software Statistical Package for Social Sciences (SPSS) 21.0. analisis data digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ada. Analisis dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012: 206). Tujuan dari analisis deskriptif adalah untuk menghasilkan interpretasi atau gambaran data yang diolah sehingga data dapat lebih mudah untuk dipahami. Melihat dari hasil pengolahan data statistik deskriptif dapat diketahui informasi mengenai nilai rata-rata (*mean*), pertumbuhan, nilai minimum, dan nilai maksimum dari perubahan nilai profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dan dampaknya pada kebijakan dividen.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui telaah untuk terpenuhinya asumsi-asumsi dasar dalam model regresi linier berganda, sehingga hasil dari model regresi tidak bias dan relevan dengan memenuhi persyaratan “BLUE” (*Best, Linier, Un-Bias, Estimator*). Pengujian asumsi klasik yang harus dipenuhi sebagai berikut:

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Berdasarkan asumsi jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai

korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (0). Menurut Ghazali (2013: 105) menyatakan bahwa mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi sebagai berikut:

1) Besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Sesuai dengan pedoman, maka suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

- a) Mempunyai angka *Tolerance* di atas ($>$) 0,1
 - b) Mempunyai nilai VIF di bawah ($<$) 10
- 2) Mengkorelasikan antar variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,5), maka terjadi masalah multikolinieritas demikian sebaliknya.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu $t-1$ (sebelumnya). Berdasarkan asumsi jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2013:110). Sedangkan untuk melakukan diagnosa dalam uji autokorelasi, untuk membuktikan bahwa data penelitian tidak terjadi autokorelasi, jika angka Durbin Waston (DW) berkisar antara $dU < dw < 4-dU$.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan asumsi jika varian dari residual satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ghazali (2013: 139) menjelaskan “model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas”. Berdasarkan asumsi jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka terjadi indikasi heteroskedastisitas. Berdasarkan nilai signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan melihat grafik *scatterplot* dan diperkuat dengan pengujian analisis statistik yaitu uji park.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013: 160). Metode yang dapat digunakan dalam melihat data berdistribusi normal adalah analisis grafik histogram. Penggunaan analisis grafik histogram dapat saja tidak akurat yang disebabkan karena jumlah sampel yang digunakan sedikit. Berdasarkan asumsi tersebut untuk mengetahui data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak

secara akurat, maka dapat dilakukan dengan menggunakan metode analisis statistik menggunakan *one-sample kolmogrov smirnov test*.

3. *Path Analysis*

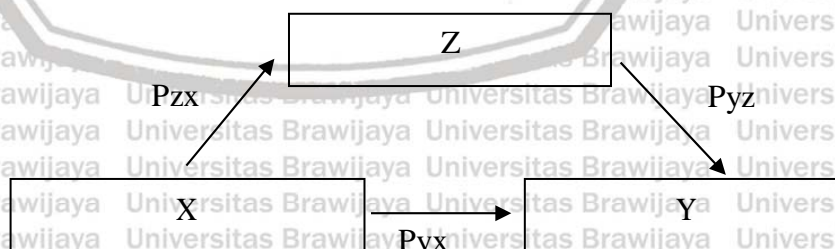
Retherford dalam Sarwono (2011: 17) menjelaskan “*Path Analysis* adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung”.

Menurut Sarwono (2011:17) terdapat pendapat lain yang menjelaskan tentang pengertian *Path Analysis* yaitu teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat interen antar variabel yang disusun berdasarkan urutan temporer dengan menggunakan koefisien jalur sebagai besaran nilai dalam menentukan besaran pengaruh variabel independen *exogenous* terhadap variabel dependen *endogenous*”. Tujuan penggunaan *Path Analysis* adalah untuk mencari besarnya pengaruh variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogen secara gabungan maupun secara parsial, menguji kecocokan model berdasarkan data riset dengan teori yang ada, serta melakukan penguraian korelasi antar variabel dan melihat pengaruh yang terjadi.

Desain penelitian yang digunakan dalam *path analysis* ada empat model yaitu model regresi berganda, model mediasi melalui variabel perantara, model gabungan antara model regresi berganda dengan model mediasi serta model kompleks dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen

(Sarwono, 2012:33). Variabel yang digunakan diharapkan akan menunjukkan adanya pengaruh langsung dan tidak langsung dari penelitian ini. Model *path analysis* dalam penelitian ini menggunakan model gabungan antara model regresi berganda dengan model mediasi. Salah satu dari sekian banyak model yang terdapat di dalam *Path Analysis* adalah model gabungan antara model regresi berganda dengan model mediasi dimana Z sebagai variabel perantara akan mengubah pengaruh variabel X terhadap Y.

Tujuan *path analysis* adalah untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel independen terhadap variabel dependen. Salah satu model *path analysis* menurut Sarwono (2012:41) adalah “model gabungan antara model regresi berganda dengan model mediasi, yaitu variabel X berpengaruh terhadap variabel Y secara langsung (*direct effect*) dan secara tidak langsung (*indirect effect*) mempengaruhi juga variabel Y melalui variabel perantara Z”. Adapun model diagram jalur untuk model gabungan antara model regresi berganda dengan model mediasi adalah sebagai berikut:



Gambar 4. *Path Analysis* Model Gabungan antara Model Regresi Berganda dengan Model Mediasi (Perantara)

Sumber: Sarwono (2012:41)

Simbol X dalam diagram tersebut diposisikan sebagai variabel

eksogen yang dalam penelitian ini adalah variabel ROA. Sementara itu,

simbol Z sebagai variabel perantara yang memediasi pengaruh variabel ROA terhadap variabel DPR. Simbol Y merupakan variabel endogen yang dalam penelitian ini adalah variabel DPR. Variabel investasi *MVEBVE* dan *MVABVA* memediasi pengaruh variabel ROA terhadap variabel DPR. Pengaruh tersebut untuk melihat pengaruh langsung dan tidak langsung variabel ROA terhadap variabel DPR.

Menurut Sarwono (2012:122) terdapat beberapa tahap dalam melakukan *path analysis* yaitu:

a. Tahapan dalam menyelesaikan kasus

- 1) Membuat model diagram jalur yang didasarkan hubungan antar variabel yang diteliti. Model jalur adalah suatu diagram yang menghubungkan jaringan hubungan beberapa variabel yang diletakkan secara berurutan yang akan dikaji dalam penelitian.

Adapun model diagram jalur dalam penelitian ini dapat dilihat pada

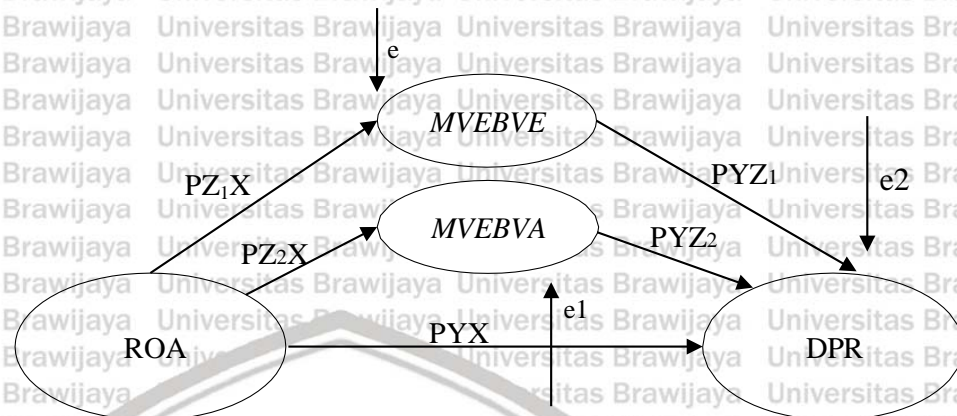
Gambar 4.

- 2) Membuat diagram jalur

Diagram jalur dibuat berdasarkan model pada Gambar 4. Adapun

diagram jalur dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar

berikut:



Gambar 5. *Path Analysis* Model Gabungan antara Model Regresi Berganda dengan Model Mediasi (perantara)
 Sumber: Data Diolah, 2017

Keterangan:

X = sebagai Variabel independen exogenous ROA

Y = sebagai variabel dependen endogenous DPR

Z₁ = sebagai variabel endogenous perantara *MVEBVE*

Z₂ = sebagai variabel endogenous perantara *MVEBVA*

3) Membuat persamaan struktural

Berdasarkan diagram jalur pada Gambar 5, persamaan struktural

dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Z_1 = PZ_1X + e_1 \quad (\text{Sebagai persamaan sub struktur 1})$$

$$Z_2 = PZ_2X + e_2 \quad (\text{Sebagai persamaan sub struktur 2})$$

$$Y = PYX + PYZ_1 + PYZ_2 + e_2 \quad (\text{Sebagai persamaan sub struktur 3})$$

Keterangan :

X = sebagai variabel *independen exogenous*

Z = Sebagai variabel *dependen endogenous* perantara

Y = Sebagai Sebagai variabel *dependen endogenous*

$e = \text{error}$

Dalam penelitian ini, sub-struktur 1 menjelaskan hipotesis pertama yakni pengaruh ROA (X) terhadap *MVEBVE*. Sedangkan sub struktur 2 menjelaskan hipotesis kedua yaitu pengaruh ROA (X) terhadap *MVEBVA*. Sementara itu, sub-struktur 3 menjelaskan hipotesis ketiga yakni pengaruh ROA dan *MVEBVE* serta *MVEBVA* terhadap DPR.

b. Menguji Validitas Hasil Penelitian

1) Melihat Ketepatan Model

Ketepatan model hipotesis dari data penelitian ini diukur dari hubungan koefisien determinasi (R^2) pada kedua persamaan. Menurut Ghazali (2013:95), “koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen”. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sementara itu, nilai R^2 yang semakin besar berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

2) Menguji ketepatan predictor

Dalam penelitian ini digunakan angka standard deviasi dan angka *standard error of estimate* untuk menguji ketepatan predictor (variabel eksogen) yang digunakan untuk memprediksi variabel

endogen. Menurut Sarwono (2012:130), ketentuan dalam menguji ketepatan prediktor ialah sebagai berikut:

- a) Jika nilai angka *standard error of estimate* < standard deviasi maka predictor layak/benar
- b) Jika nilai angka *standard error of estimate* > standard deviasi maka predictor tidak layak/salah

c. Perhitungan sub-struktur

1) Hubungan antar jalur

Guna melihat besarnya koefisien jalur pada persamaan struktural dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai Beta atau *Standardized Coefficient* yang tercantum pada kolom *Coefficients* pada hasil analisis SPSS 21.0. Menurut Sarwono (2012:11), “koefisien jalur adalah koefisien regresi standar (*standardized coefficient*) atau disebut bobot beta yang menunjukkan pengaruh langsung dari suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam suatu model jalur tertentu”. Koefisien jalur yang sudah distandarisasi mempunyai makna koefisien yang sudah diubah menjadi nilai baku sehingga peneliti dapat membandingkan kekuatan relatif pengaruh dari semua variabel dalam model jalur tertentu.

2) Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Pengaruh tidak langsung digunakan untuk melihat besarnya pengaruh ROA (variabel eksogen) terhadap DPR (variabel endogen) melalui *MVEBVE* serta *MVEBVA* (variabel antara). Untuk

menghitung nilai dari pengaruh tidak langsung dilakukan dengan cara mengalikasikan koefisien jalur dari variabel eksogen ke variabel antara dengan koefisien jalur dari variabel antara ke variabel endogen (Sarwono, 2012:14). Pengaruh tidak langsung ini memberikan gambaran mengenai besarnya pengaruh ROA terhadap DPR melalui *MVEBVE* serta *MVEBVA* untuk melihat seberapa besar nilai pengaruh tidak langsung dari variabel-variabel tersebut melalui variabel antara.

3) Pengaruh Total (*Total Effect*)

Total Effect merupakan urutan jalur melalui satu variabel eksogen ke variabel antara ditambah dari variabel antara ke variabel endogen (Sarwono, 2012:15). Menghitung pengaruh total dapat dilakukan dengan menjumlahkan nilai koefisien jalur dari variabel eksogen ke variabel antara dengan nilai koefisien jalur dari variabel antara ke variabel endogen. Pengaruh total ini digunakan untuk melihat besarnya pengaruh ROA terhadap DPR melalui *MVEBVE* serta *MVEBVA*. Pengaruh total ini akan dibandingkan dengan pengaruh langsung tanpa melalui variabel antara untuk melihat apakah variabel antara tersebut diperlukan atau tidak untuk memediasi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

d. Uji Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel eksogen secara parsial (individu) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogen. Menurut Ghozali (2013:97), “uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen”. Uji statistik t bertujuan untuk menentukan ada atau tidaknya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Terdapat dasar analisis untuk menentukan pengaruh variabel dalam penelitian. Berikut dasar analisis yang digunakan pada uji statistik t:

- 1) Perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel}
 - a) Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
 - b) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- 2) Perbandingan nilai signifikansi dengan taraf nyata
 - a) Jika nilai signifikansi \geq taraf nyata (0,05), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
 - b) Jika signifikansi $<$ taraf nyata (0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dalam bahasa Inggris *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah sebuah pasar saham yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya yang melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta. Bursa efek pertama di Indonesia didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 tepatnya di Batavia atau yang sekarang dikenal dengan Jakarta. Keberadaan bursa efek di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Vereniging Voor de Effecten Handel* yang merupakan cabang bursa efek Belanda. Perdagangan yang ada pada saat itu diantaranya adalah perdagangan saham dan obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda yang melakukan perdagangannya di Indonesia.

Bursa Efek Batavia sempat ditutup pada tahun 1912 – 1918 dikarenakan adanya perang dunia pertama, kemudian dibuka kembali pada tahun 1925 bersamaan dengan dibukanya bursa efek di Semarang dan Surabaya. Cabang di Surabaya dibuka pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang dibuka pada tanggal 1 Agustus 1925. Pada awal tahun 1939, bursa efek Semarang dan Surabaya akhirnya ditutup, hal itu disebabkan karena adanya isu politik (Perang Dunia II) sehingga perdagangan efek dipusatkan di

Batavia. Bursa efek di Jakarta akhirnya ditutup pada tanggal 10 Mei 1940 dikarenakan hal yang sama yaitu isu politik (Perang Dunia II), sehingga hal ini menjadi tanda berhentinya aktivitas pasar modal yang ada di Indonesia.

Undang-Undang darurat No.13 tahun 1952 tentang mengaktifkan kembali Bursa Efek di Jakarta dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia.

Undang-Undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang No.15 tahun 1952. Program nasionalisasi perusahaan Belanda dilakukan pemerintah pada tahun 1956 dan menunjukkan bursa efek semakin tidak efektif sehingga mengakibatkan terhentinya kegiatan pasar modal. Pada tahun 1958, perdagangan pasar modal di Bursa Efek Jakarta ditutup kembali dengan adanya tingkat inflasi yang tinggi.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada 10 Agustus 1977 yang diresmikan oleh Presiden Soeharto yang dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Beberapa tahun setelah itu pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pengaktifan kembali pasar modal ini ditandai dengan *go public*-nya PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama di bursa efek. Perdagangan pasar modal di bursa efek tidak berjalan dengan baik, dilihat dari total emiten hingga tahun 1987 yang terdaftar hanya sebanyak 24 emiten. Hal ini disebabkan masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan dengan instrumen pasar modal.

Bursa Efek mulai memunculkan inovasi dengan menghadirkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi

perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Pada tahun 1988, Bursa efek kembali mengeluarkan paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal. Selain itu, pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Pada saat itu, aktivitas bursa efek terlihat meningkat.

Pada 13 Juli 1992, terjadi swastanisasi Bursa Efek Jakarta yakni pengelolaan Bursa Efek oleh Perseroan Terbatas milik swasta. Pada tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari ulang tahun Bursa Efek Jakarta. Selain itu, terjadi perubahan kepanjangan BAPEPAM yakni menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sebagai bentuk regulasi, pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang tersebut mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Regulasi tersebut membuat kinerja bursa efek di Indonesia semakin stabil bahkan mengalami peningkatan. Kinerja pasar modal Indonesia dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Karena peningkatan kegiatan transaksi, Bursa Efek Jakarta memutuskan untuk mengotomatisasi kegiatan transaksi di bursa. Sistem otomatis perdagangan di Bursa Efek Jakarta dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).

Sistem perdagangan di pasar modal Indonesia dilakukan secara *scriples trading* dan *remote trading* mulai diaplikasikan di pasar modal pada tahun 2000. *Scriples trading* adalah sistem perdagangan saham tanpa warkat

(bukti fisik kepemilikan saham). Sedangkan *remote trading* adalah sistem perdagangan jarak jauh dengan diwakili oleh perantara perdagangan efek dari kantor masing-masing, sehingga pelaku pasar modal tidak perlu datang ke lantai bursa. Hal itu untuk memberikan kemudahan bagi emiten untuk melakukan perdagangan efek. Aktivitas bursa efek mulai terlihat meningkat.

Pada tahun 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penggabungan tersebut berada dibawah pengawasan dan koordinasi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan resmi bergabung secara legal pada

1 Oktober 2007. Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, mantan direktur utama BEJ, Mantan Direktur Utama Pasaribu menjabat sebagai Direktur Perdagangan *Fixed Income* dan *Derivatif*, Keanggotaan dan Partisipan. Implementasi penggabungan bursa tersebut dilakukan secara bertahap agar tidak mengganggu kegiatan operasionalnya.

Merespon adanya penggabungan tersebut, pada 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia untuk pertama kalinya meluncurkan sistem perdagangan baru yaitu JATS- NextG.

Perkembangan perdagangan di Bursa Efek Indonesia dicerminkan dalam suatu indeks yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk seluruh perusahaan terbuka dan tercatat. Tahun 2013 tepatnya tanggal 1 Januari terjadi perubahan pengawasan pada kegiatan pasar modal.

Pengawasan BEI semula berada dibawah BAPEPAM-LK, kemudian selanjutnya berada dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK

akan menjadi lembaga yang membawahi pengawasan perbankan selama ini di bawah Bank Indonesia (BI) dan lembaga keuangan yang sebelumnya dibawah naungan BAPEPAM-LK.

B. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai 2019 berjumlah 20 perusahaan. Setelah dilakukan pemilihan sampel, berikut merupakan daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dan telah memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian ini.

Tabel 7. Sampel Penelitian

No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	UNTR	United Tractors Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah, 2020

Adapun gambaran umum masing-masing-sampel penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Astra Agro Lestari Tbk.

Astra Agro Lestari Tbk (AALI) didirikan dengan nama PT Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat AALI dan anak usaha (Grup) berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR – I, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta 13930 – Indonesia. Perkebunan kelapa sawit AALI saat ini berlokasi di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatra Utara. Perkebunan dan pabrik pengolahan entitas anak berlokasi di pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan, dan Sulawesi. Tanggal 30 Juni 1997, Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera.

Penggabungan usaha ini dicatat dengan metode penyatuan kepemilikan (pooling of interest). Setelah penggabungan usaha ini, nama Perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari dan meningkatkan modal dasar dari Rp250 miliar menjadi Rp2 triliun yang terdiri dari 4.000.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,-. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Astra Agro Lestari Tbk adalah Astra International Tbk / ASII (induk usaha) (79,68%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan AALI adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, konsultan dan jasa. Kegiatan utama Astra Agro adalah bergerak dalam bidang usaha kelapa sawit.

2. Adaro Energy Tbk.

Adaro Energy Tbk (ADRO) didirikan dengan nama PT Padang Karunia tanggal 28 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Kantor pusat ADRO berlokasi di Gedung Menara Karya, Lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan 12950 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Adaro Energy Tbk, yaitu: PT Adaro Strategic Investments (43,91%) dan Garibaldi Thohir (presiden direktur) (6,18%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ADRO bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan, dan konstruksi. Entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara, dan pembangkitan listrik.

3. AKR Corporindo Tbk.

AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. Kantor pusat AKRA terletak di Wisma AKR, Lantai 7-8, Jl. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta 11530 – Indonesia.

Induk usaha dan induk usaha terakhir AKR Corporindo Tbk adalah PT Arthakencana Rayatama, yang merupakan bagian dari kelompok usaha yang dimiliki oleh keluarga Soegiarto dan Haryanto Adikoesoemo. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha AKRA antara lain

meliputi bidang industri barang kimia, perdagangan umum dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan (termasuk untuk pemakaian sendiri dan mengoperasikan transportasi baik melalui darat maupun laut serta pengoperasian pipa penunjang angkutan laut), penyewaan gudang dan tangki termasuk perbengkelan, ekspedisi dan pengemasan, menjalankan usaha dan bertindak sebagai perwakilan dan/atau peragenan dari perusahaan lain baik di dalam maupun di luar negeri, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum.

4. Astra International Tbk.

Astra International Tbk (ASII) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Kantor pusat Astra berdomosili di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta 14330 – Indonesia. Pemegang saham terbesar Astra International Tbk adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd (50,11%), perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd merupakan entitas anak dari Jardine Matheson Holdings Ltd, perusahaan yang didirikan di Bermuda. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa

terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

5. Bank Central Asia Tbk.

Bank Central Asia Tbk (Bank BCA) (BBCA) didirikan di Indonesia tanggal

10 Agustus 1955 dengan nama “N.V. Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory” dan mulai beroperasi di bidang perbankan sejak tanggal 12 Oktober 1956. Kantor pusat Bank BCA berlokasi di Menara BCA,

Grand Indonesia, Jalan M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310. Saat ini, Bank

BCA memiliki 989 kantor cabang di seluruh Indonesia serta 2 kantor perwakilan luar negeri yang berlokasi di Hong Kong dan Singapura.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank BCA adalah PT

Dwimuria Investama Andalan (54,94%). Pemegang saham PT Dwimuria

Investama Andalan adalah sdr. Robert Budi Hartono dan Sdr. Bambang

Hartono, sehingga pengendali terakhir Bank BCA adalah sdr. Robert Budi

Hartono dan Sdr. Bambang Hartono. Berdasarkan Anggaran Dasar

Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha Bank BCA adalah bergerak di

bidang perbankan dan jasa keuangan lainnya.

6. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (Bank BNI) (BBNI) didirikan 05

Juli 1946 di Indonesia sebagai Bank Sentral. Pada tahun 1968, BNI

ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi

Bank Umum Milik Negara. Kantor pusat Bank BNI berlokasi di Jl. Jend.

Sudirman Kav. 1, Jakarta 10220 – Indonesia. Bank BNI memiliki 196 kantor

cabang, 944 cabang pembantu domestik serta 829 outlet lainnya. Selain itu, jaringan Bank BNI juga meliputi 5 kantor cabang luar negeri yaitu Singapura, Hong Kong, Tokyo, London dan Korea Selatan serta 1 kantor perwakilan di New York. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Bank BNI adalah melakukan usaha di bidang perbankan (termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah melalui anak usaha). Selain itu, Bank BNI juga menjalankan kegiatan usaha diluar perbankan melalui anak usahanya, antara lain: asuransi jiwa, pembiayaan, sekuritas dan jasa keuangan.

7. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk merupakan bank pemerintahan yang beroperasi pertama kali di Indonesia. Dalam perkembangannya BRI sudah mengalami beberapa kali perubahan nama dan status yang memiliki kaitan erat dengan sejarah perjuangan bangsa Indonesia. Perubahan-perubahan yang dilakukan BRI tentunya mengandung arti penting bagi perkembangan dan pertumbuhan BRI. Hal ini sejalan dengan cita-cita dan tujuan BRI yang tertuang dalam visi dan misi BRI dalam melayani nasabah.

Dalam pelaksanaan operasionalnya PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Unit Pudukapung dijalankan oleh para pegawai yang memiliki kesadaran akan tanggung jawab yang besar sesuai yang telah ditentukan dalam job description masing-masing bagian sesuai dengan struktur organisasi perusahaan.

8. Bank Mandiri (Persero) Tbk.

PT Bank Mandiri Tbk, yang selanjutnya disebut Bank Mandiri didirikan di Negara Indonesia pada tanggal 2 Oktober 1998 berdasarkan peraturan pemerintah No. 75 Tahun 1998 Tanggal 1 Oktober 1998. Akta pendirian telah disahkan oleh menteri kehakiman berdasarkan Surat Keputusan No. C2-561NHT. 01. Tahun 98 tanggal 2 Oktober 1998, serta diumumkan pada tambahan No. 6859 dalam berita Negara Republik Indonesia No. 97 tanggal 4 Desember 1998. Pada bulan Juli 1999 Bank Mandiri didirikan melalui pengalihan hampir seluruh Saham Pemerintah Republik Indonesia yaitu PT Bank Bumi Daya (Persero), PT Bank Dagang Negara (Persero), PT Bank Expor Indonesia (Persero), dan PT Pembangunan Indonesia dan Setoran Tunai Pemerintah. Bank Dagang Negara (BDN) merupakan salah satu bank tertua di Indonesia. Sebelumnya Bank Dagang Negara (BDN) dikenal sebagai Nederlanchsch Indische Escompto Maaatschappij yang didirikan di Batavia (Jakarta) pada tahun 1957. Pada tahun 1949 namanya berubah menjadi Escomptobank NV. Selanjutnya pada tahun 1960 Escomptobank di nasionalisasi dan berubah menjadi Bank Dagang Negara (BDN), sebuah bank pemerintah yang membiayai sektor industri dan pertambangan.

9. Bumi Serpong Damai Tbk.

Bumi Serpong Damai Tbk (BSD City) (BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Kantor pusat BSD City terletak di Sinar Mas Land Plaza, BSD Green Office Park, Tangerang. Proyek real estat BSDE berupa Perumahan Bumi Serpong Damai yang berlokasi di Kecamatan Serpong, Kecamatan Legok, Kecamatan Cisauk dan Kecamatan

Pagedangan.

10. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) didirikan 07 Januari 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing (“PMA”) dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1972. Kantor pusat CPIN terletak di Jl. Ancol VIII No. 1, Jakarta dengan kantor cabang di Sidoarjo, Medan, Tangerang, Balaraja, Serang, Lampung, Denpasar, Surabaya, Semarang, Makasar, Salahtiga dan Cirebon.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CPIN terutama meliputi industri makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi termasuk unit-unit cold storage, menjual makanan ternak, makanan, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Indonesia, maupun ke luar negeri.

11. Gudang Garam Tbk.

Perjuangan PT Gudang Garam Tbk hingga menjadi sukses seperti sekarang ini dimulai sejak tahun 1958. Pada tanggal 26 Juni 1958, Bapak Surya Wonowidjojo memulai usaha membuat rokok kretek dengan merek dagang “Gudang Garam” dengan bercirikan industri rumah tangga yang hanya menggunakan alat tradisional sederhana. Pada saat itu jumlah tenaga kerjanya hanya sekitar 50 orang dan menempai lahan sewaan seluas 1000 m² yang 56 berlokasi di jalan Semampir II/1 Kediri. Gudang Garam memulai produksi perdananya, berupa Sigaret Kretek Klobot dan Sigaret Kretek Tangan (SKT), dengan hasil produksi hanya 50 juta batang pada tahun 1958. Pada mulanya

pemasaran hasil produksi hanya meliputi sekitar daerah Kediri (Karesidenan Kediri).

12. Indofood Sukses Makmur Tbk.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia pada 14 Agustus 1990 dengan nama PT Pangan Jaya Inti Kusuma, berdasarkan Akta Notaris No. 228 dari Beny Kristianto, SH. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, lantai 27, Jln. Jend Sudirman Kav. 76-78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Dari awal yang sederhana sebagai produsen mie instan, indofood telah semakin berubah menjadi perusahaan makanan yang beroperasi di semua tahapan produksi makanan dari produksi bahan bakudan pengolahan melalui untuk produk konsumen di pengecer rak. Sebuah sistem distribusi yang luas mendukung posisi produk perusahaan sebagai nama rumah tangga di setiap bagian negara.

13. Indocement Tungal Prakasa Tbk.

Tahun 2020 PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk. (selanjutnya disebut “Perseroan” atau “Indocement”) genap berusia 45 tahun. Perjalanan panjang Perseroan telah dimulai pada 1975 dengan didirikannya sebuah pabrik semen di wilayah Citereup, Jawa Barat, oleh PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE). Pada saat memulai operasi, pabrik ini mempunyai kapasitas produksi terpasang tahunan 500.000 ton. Pendirian DICE disusul oleh perusahaan dan pabrik lainnya. Dalam kurun waktu 10 tahun, telah

berdiri delapan pabrik tambahan dengan kapasitas terpasang 7,7 juta ton per tahun yang dikelola oleh enam perusahaan yang berbeda, yaitu PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE). PT Perkasa Indonesia Cement Enterprise (PICE); PT Perkasa Indah Indonesia Cement Putih Enterprise (PIICPE); PT Perkasa Agung Utama Indonesia Cement Enterprise (PAUICE); PT Perkasa Inti Abadi Indonesia Cement Enterprise (PIAICE); dan PT Perkasa Abadi Mulia Indonesia Cement Enterprise.

14. PP London Sumatera Tbk.

Sejarah PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) dimulai pada 1906 dengan sebuah perkebunan kecil tembakau dan kopi dekat Medan, Sumatera bagian utara. Berawal dari perkebunan kecil inilah Perseroan berkembang menjadi salah satu perusahaan agribisnis terkemuka, memiliki lebih kurang 90.000 hektar perkebunan kelapa sawit, karet, teh dan kakao yang tertanam di empat pulau terbesar Indonesia. Di awal berdirinya, perusahaan mendiversifikasikan tanamannya menjadi tanaman karet, teh dan kakao. Di awal Indonesia merdeka Lonsum lebih memfokuskan usahanya kepada tanaman karet, yang kemudian dirubah menjadi kelapa sawit di era 1980. Pada akhir dekade ini, kelapa sawit menggantikan karet sebagai komoditas utama Perseroan.

15. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PGN (Persero) Tbk (PGAS) didirikan tahun 1859 dengan nama "*Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage*". Kemudian, pada tahun 1950, pada saat

diambil alih oleh Pemerintah Belanda, PGAS diberi nama “*NV. Netherland Indische Gaz Maatschapij (NV. NIGM)*”. Pada tahun 1958, saat diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia, nama PGN diganti menjadi “*Badan Pengambil Alih Perusahaan-Perusahaan Listrik dan Gas (BP3LG)*” yang kemudian beralih status menjadi BPU-PLN pada tahun 1961.

16. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

Bukit Asam Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi terletak di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950 – Indonesia.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan.

17. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., sebelumnya bernama PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI

pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 saham Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (kini menjadi Bursa Efek Indonesia) serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang saham pada saat itu: Negara RI 73% dan masyarakat 27%. Pada bulan September 1995, Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas I (Right Issue I), yang mengubah komposisi kepemilikan saham menjadi Negara RI 65% dan masyarakat 35%. Pada tanggal 15 September 1995 PT.Semen Gresik berkonsolidasi dengan PT. Semen Padang dan PT. Semen Tonasa. Total kapasitas terpasang Perseroan saat itu sebesar 8,5 juta ton semen per tahun. Pada tanggal 17 September 1998, Negara RI melepas kepemilikan sahamnya di Perseroan sebesar 14% melalui penawaran terbuka yang dimenangkan oleh Cemex S. A. de C. V., perusahaan semen global yang berpusat di Meksiko. Komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Negara RI 51%, masyarakat 35%, dan Cemex 14%.

18. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melayani jasa telekomunikasi untuk umum dalam negeri yang telah banyak pengalaman dalam bidangnya dan telah banyak membantu terselenggaranya pembangunan di Indonesia. Berdasarkan pada staatsblad No. 52 tahun 1884 PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dulunya adalah suatu badan usaha bernama Post-en Telegraafdenst. Hingga tahun 1905, ada 38 perusahaan telekomunikasi yang pada tahun 1906 diambil alih oleh

pemerintah Hindia Belanda dengan berdasarkan staatsblad NO. 395 tahun 1906. Sejak saat itulah berdirilah Post Telegraaf En Telefon Dients atau disebut PTT-Dients, yang kemudian ditetapkan sebagai perusahaan negara pada tahun 1927. Pada perkembangan selanjutnya dengan ordonansi tahun 1931, PTT ditetapkan sebagai perusahaan negara mulai 1 Januari 1932. Karena pemerintah mengeluarkan perpu No. 19 tahun 1960 tentang perusahaan negara, maka PTT berubah menjadi PN Pos dan telekomunikasi dengan peraturan pemerintah No. 240 tahun 1961. Lapangan usaha PN Pos dan telekomunikasi berkembang sedemikian pesatnya sehingga organisasi perubahan perlu ditinjau kembali. Pada tahun 1965 memecah penanganan jasa pos dan jasa telekomunikasi secara terpisah dengan peraturan pemerintah No. 29 dan 30 tahun 1965. Sejak saat itu berdirilah PN Pos dan Giro dengan PP No. 29 dan PN Telekomunikasi dengan PP No. 30.

19. United Tractors Tbk.

United Tractors (UT / Perseroan) didirikan sebagai distributor tunggal alat berat Komatsu Limited di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972. Pada 19 September 1989, Perseroan menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sebagai PT United Tractors Tbk (UNTR), dengan PT Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas. Saat ini, jaringan distribusi yang luas perseroan meliputi 18 kantor cabang, 22 kantor site support dan 12 kantor perwakilan di 22 provinsi di seluruh negeri. Selain menjadi distributor alat berat terbesar di Indonesia, Perseroan juga berperan aktif di bidang kontraktor penambangan dan akhir-akhir ini masuk

ke dalam bisnis pertambangan batu bara. Ketiga unit usaha ini dikenal dengan sebutan Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan dan Pertambangan.

Perseroan menyediakan produk dari merek terkenal di dunia seperti Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, Tadano, dan Komatsu Forest.

20. Unilever Indonesia Tbk.

Unilever Indonesia merupakan salah satu perusahaan multinasional terbesar di dunia yang bergerak di bidang produksi Home and Personal Care,

Food and Ice Cream. 1 Sejarah PT. Unilever Indonesia Tbk. didirikan pada 5

Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Pada tanggal 22 Juli 1980 nama

perusahaan diubah menjadi PT. Levers Brothers Indonesia, dan mengubah

nama perusahaan lagi pada tanggal 30 Juni 1997 nama perusahaan menjadi

PT. Unilever Indonesia Tbk. Induk usaha Unilever Indonesia adalah Unilever

Indonesia Holding B.V. Sedangkan induk usaha utama adalah Unilever N.V.,

Belanda. Kantor pusat Unilever berlokasi di Grha Unilever, BSD Green

Office Park Kav. 3, Jln BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang 15345,

dan pabrik berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Jl.

Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi,

Jawa Barat, serta Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri

Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Telp: (62-21) 8082-7000 (Hunting), Fax:

(62-21) 8082-7002. Berdasarkan data hasil penelitian maka secara sistematis

untuk masing-masing variabel penelitian secara sistematis dapat disajikan

pada Tabel 8.

Tabel 8. Data Return On Assets (ROA)

No.	Kode	Perusahaan	Tahun
-----	------	------------	-------

			2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	0,70	0,19	1,03	0,51
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0,55	0,47	1,00	0,58
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0,83	0,14	1,16	0,89
4	ASII	Astra International Tbk.	0,64	0,14	1,60	0,97
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,69	0,12	1,34	0,71
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,74	0,43	0,53	1,30
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	4,33	0,43	0,48	1,51
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	6,34	0,54	0,22	2,04
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	4,55	0,33	0,39	1,81
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	4,19	0,19	0,28	1,05
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,17	0,14	0,29	0,96
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,19	0,08	0,39	1,01
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0,42	0,08	0,36	1,33
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	0,41	0,10	0,24	1,14
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,46	0,11	0,18	1,04
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0,32	0,49	0,62	1,03
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,32	0,37	0,86	1,02
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0,25	0,43	0,86	0,96
19	UNTR	United Tractors Tbk.	0,19	0,69	0,72	0,94
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,39	0,78	0,70	0,87
Rata-Rata			1,480	0,3125	0,6625	1,0835

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui bahwa rata-rata tertinggi *Return On*

Assets (ROA) yaitu terjadi pada tahun 2016 dan terendah tahun 2017, adapun

secara sistematis mengenai *Ratio Market To Book Value Of Equity* (MVEBVE)

Tahun 2016 – 2019 dapat disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Data *Ratio Market To Book Value Of Equity* (MVEBVE)

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	3,21	12,53	8,75	5,37
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	3,21	13,51	10,67	4,70
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	3,64	12,11	12,46	3,72
4	ASII	Astra International Tbk.	3,08	10,52	11,08	4,58
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	3,80	6,39	6,45	3,25
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,21	5,93	7,07	12,54
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	4,87	6,75	8,40	6,61

9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	5,23	9,30	7,88	8,04
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	7,57	4,56	13,18	9,31
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	8,64	3,96	2,53	9,28
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	8,98	4,14	3,62	9,23
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	9,05	3,83	7,01	5,29
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	8,77	3,16	8,25	5,93
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	5,93	11,31	7,20	7,01
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	9,14	11,65	8,40	8,52
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	7,10	10,70	8,64	9,39
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	7,04	8,68	2,69	8,41
19	UNTR	United Tractors Tbk.	6,45	9,02	4,22	6,47
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	6,42	11,96	4,09	5,48
Rata-Rata			5,965	8,3135	7,506	6,9715

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui bahwa rata-rata tertinggi *Ratio Market To Book Value Of Equity (MVEBVE)* yaitu terjadi pada tahun 2017 dan terendah tahun 2016, adapun secara sistematis mengenai *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)* Tahun 2016 – 2019 dapat disajikan pada Tabel 10.

Tabel 10. Data *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)*

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	3,03	5,71	6,34	6,67
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	3,01	6,71	6,75	7,13
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	3,23	5,81	5,52	6,70
4	ASII	Astra International Tbk.	3,65	7,54	7,49	7,02
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	4,72	7,87	4,91	2,79
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,83	8,38	4,53	4,44
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	3,25	8,38	4,76	3,94
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	4,63	8,66	4,27	3,08
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	4,58	13,24	4,92	3,86
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	5,36	6,45	7,18	5,71
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	14,05	6,37	6,65	4,72
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	4,91	6,17	6,62	4,51
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	8,74	6,03	6,77	4,01
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	6,60	7,08	6,97	4,21
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	2,13	5,12	12,30	5,34

16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2,04	3,64	13,43	5,97
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2,59	4,92	11,87	6,09
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2,38	4,22	10,05	5,00
19	UNTR	United Tractors Tbk.	1,90	3,62	10,19	5,19
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	5,27	6,33	7,17	2,73
		Rata-rata	4,495	6,6125	7,4345	4,9555

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10. dapat diketahui bahwa rata-rata tertinggi *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)* yaitu terjadi pada tahun 2018 dan terendah tahun 2016. Adapun secara sistematis mengenai *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)* Tahun 2016– 2019 dapat disajikan pada Tabel 11.

Tabel 11. Data *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)*

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	30,38	25,30	12,68	21,08
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	30,66	20,45	12,07	20,07
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	25,86	25,51	11,28	14,18
4	ASII	Astra International Tbk.	25,02	25,41	10,83	17,07
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	21,44	25,44	12,17	17,03
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	17,43	26,07	12,69	17,85
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	16,53	28,59	15,32	18,96
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	11,88	25,41	14,27	14,01
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	12,12	28,48	13,11	15,96
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	13,48	34,86	19,21	20,24
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	40,35	13,60	15,31	17,86
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	35,15	21,80	14,10	19,65
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	38,82	21,55	14,99	17,51
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	36,55	24,43	14,95	19,16
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	40,87	24,02	17,79	16,83
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	9,72	21,17	11,14	19,25
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	9,51	21,39	10,76	18,21
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	6,89	20,38	8,60	19,24
19	UNTR	United Tractors Tbk.	5,95	21,53	8,62	19,93
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11,69	17,92	8,77	20,12
		Rata-Rata	22,015	23,6675	12,933	18,2105

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui bahwa rata-rata tertinggi *Ratio market to book value of assets (MVEBVA)* yaitu terjadi pada tahun 2017 dan terendah tahun 2018. Berdasarkan data hasil penelitian maka hasil analisis deskriptif yang merupakan metode analisis dimana data-data yang dikumpulkan, diklasifikasikan, dianalisis, dan diinterpretasikan secara objektif sehingga memberikan informasi dan gambaran mengenai topik yang dibahas. Hasil analisis deskriptif dalam penelitian mengenai *Return On Total Assets*, *Market To Book Value Of Assets*, *market to book value of equity* dan *Dividend Payout Ratio* dapat disajikan pada Tabel 12.

Tabel 12. Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Total Assets	80	,08	6,34	,8856	1,08316
Market To Book Value Of Equity	80	2,53	13,51	7,1890	2,86242
Market To Book Value Of Assets	80	1,90	14,05	5,8744	2,58435
Dividend Payout Ratio	80	5,95	40,87	19,2065	7,72821
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 12 maka dapat diketahui bahwa *Return On Total Assets* nilai tertinggi yaitu sebesar 6,34 dan terendah yaitu sebesar 0,08 dengan standar deviasi yaitu sebesar 1,08316 dan nilai rata-rata sebesar 0,8856. Pada variabel *Market To Book Value Of Assets* diperoleh nilai tertinggi yaitu sebesar 13,51 dan nilai terendah yaitu sebesar 2,53 dengan standar deviasi sebesar 2,86242 dengan nilai rata-rata sebesar 7,1890. Adapun untuk variabel *market to book value of equity* dapat diketahui nilai tertinggi yaitu sebesar 14,05, nilai terendah yaitu

sebesar 1,90 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,58035 dengan nilai rata-rata sebesar 5,8744. Variabel *Dividend Payout Ratio* dapat diketahui nilai tertinggi yaitu sebesar 40,87, nilai terendah yaitu sebesar 5,95 dengan nilai standar deviasi sebesar 7,72821 dengan nilai rata-rata sebesar 19,2065.

C. Hasil Analisis Data

1. Pengujian Asumsi Klasik

Membuktikan apakah model regresi linier berganda yang dipergunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik atau belum, maka selanjutnya akan dilakukan evaluasi ekonometrika. Evaluasi ekonometrika terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas Data

Penelitian ini uji normalitas data menggunakan metode uji sampel *Kolmogorov-Smirnov* dengan *test distribution normal* dimana kriteria yang digunakan yaitu: jika Sig >5% ($\alpha = 0,05$) maka data penelitian berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Tabel 13. Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,08014953
Most Extreme Differences	Absolute	,271
	Positive	,271
	Negative	-,177
Kolmogorov-Smirnov Z		2,426
Asymp. Sig. (2-tailed)		,348

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2020

Hasil uji normalitas data diperoleh nilai sig. sebesar 0,348 berdasarkan hasil tersebut maka data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independent*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dari besarnya VIF (*Variance Inflating Factor*) dan *tolerance*. Secara umum nilai toleransi yang dipakai adalah sekitar 0,1 hingga 1 atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Jika nilai $VIF < 10$, maka di antara variabel bebas tidak terdapat indikasi terjadinya multikolinearitas. Berikut hasil pengujian multikolinearitas yang dilakukan dengan bantuan SPSS *for windows*, secara lengkap hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel 14.

Tabel 14. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,735	,078		9,369	,000		
	Return On Total Assets	,055	,009	,575	6,199	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Equity

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas dapat diketahui bahwa nilai VIF masing-masing variabel bebas di sekitar angka satu dan nilai *tolerance* mendekati angka 1. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwasacara keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Guna mendeteksi adanya autokorelasi adalah dari besaran *Durbin Watson*. Secara umum nilai *Durbin Watson* adalah,

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti autokorelasi negatif.

Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,575 ^a	,330	,321	,68415	1,996

a. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

b. Dependent Variable: Market To Book Value Of Equity

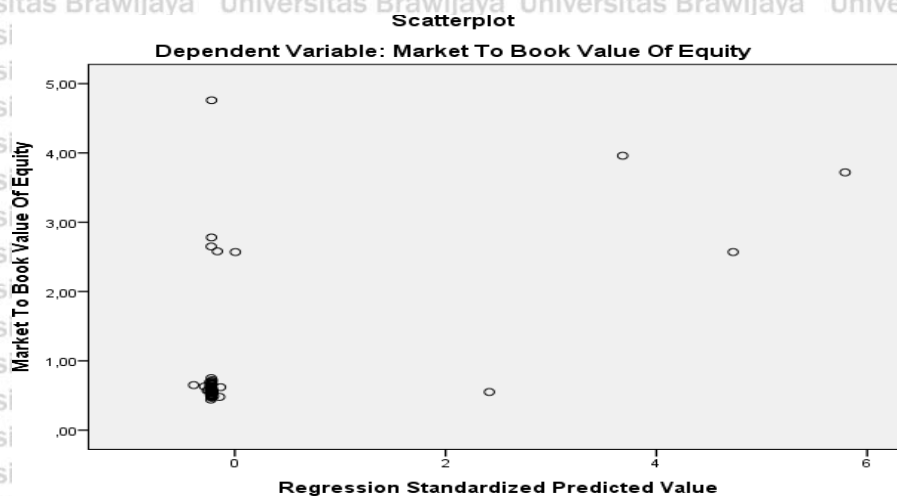
Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,996 di mana angka tersebut terletak di antara -2 dan +2 yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya jika varian berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi bisa dilihat dari pola yang terbentuk pada titik-titik yang terdapat pada grafik *scatterplot*.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heterokedastisitas. Namun apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2016:134). Adapun grafik *scatterplot* dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk pada grafik *scatterplot* tidak membentuk pola yang jelas, serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan bebas heteroskedastisitas. Dengan demikian membuktikan bahwa persamaan regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini efisien dan kesimpulan yang dihasilkan tepat.

D. Hasil Uji Analisis Path (*Path Analysis*)

1. Pengaruh ROA (*Return On Total Assets*) berpengaruh signifikan terhadap *Market To Book Value Of Equity*

Hasil pengujian pengaruh *Return On Total Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Market To Book Value Of Equity* dapat dilihat pada Tabel 16.

Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh *Return On Total Assets* Terhadap MVE/BVE (*Market To Book Value Of Equity*)

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta	t	Probabilitas	Keputusan
<i>Return On Total Assets</i>	<i>Market To Book Value Of Equity</i>	0,575	6,199	0,000	Signifikan
Adjusted R Square : 0,321= 32,1%					
N= 80					

Pengaruh *Return On Total Assets* terhadap *Market To Book Value Of Equity* dengan koefisien beta sebesar 0,575, t_{hitung} sebesar 6,199 dan probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Probabilitas pada Tabel 16 kurang dari 0,5 maka keputusannya H_0 ditolak, yaitu adanya pengaruh signifikan antara *Return On Total Assets* terhadap *Market To Book Value Of Equity*. Hasil tersebut diketahui koefisien *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,321, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *Return On Total Assets* terhadap *Market To Book Value Of Equity* dengan kontribusi sebesar 32,1%.

2. Pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*)

Hasil pengujian pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*) dapat dilihat pada Tabel 17.

Tabel 17. Hasil Uji Koefisien Jalur ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*)

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta	t	Probabilitas	Keputusan
<i>return on total assets</i>	<i>Market To Book Value Of Assets</i>	4,52	4,476	0,000	Signifikan
Adjusted R Square : 0,194 = 19,4%					
N= 80					

Pengaruh *return on total assets* terhadap *Market To Book Value Of Assets* dengan koefisien beta sebesar 4,52, t_{hitung} sebesar 4,476 dan probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Probabilitas pada Tabel 4.3 kurang dari 0,5 maka keputusannya H_0 ditolak, yaitu adanya pengaruh signifikan antara *return on total assets* terhadap *Market To Book Value Of Assets*. Hasil tersebut diketahui koefisien *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,194, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *return on total assets* terhadap *Market To Book Value Of Assets* dengan kontribusi sebesar 19,4%.

3. Pengaruh MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*)

Hasil pengujian pengaruh *market to book value of equity* terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat pada Tabel 18.

Tabel 18. Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh *market to book value of equity* terhadap *dividend payout ratio*

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta	t	Probabilitas	Keputusan
<i>Market to book value of equity</i>	<i>dividend payout ratio</i>	0,731	9,450	0,000	Signifikan
Adjusted R Square : 0,528 = 52,8%					
N = 80					

Pengaruh *market to book value of equity* terhadap *dividend payout ratio* dengan koefisien beta sebesar 0,731, t_{hitung} sebesar 9,450 dan

probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Probabilitas pada Tabel 4.4 kurang dari 0,5 maka keputusannya H_0 ditolak, yaitu adanya pengaruh signifikan antara *market to book value of equity* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut diketahui koefisien *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,528, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *market to book value of equity* terhadap *dividend payout ratio* dengan kontribusi sebesar 52,8%.

4. Pengaruh MVA/BVA (*market to book value of assets*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Hasil pengujian pengaruh *Return On Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* dapat dilihat pada Tabel 19.

Tabel 19. Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh *market to book value of assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta	t	Probabilitas	Keputusan
<i>Market to book value of assets</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,668	7,934	0,000	Signifikan
<i>Adjusted R Square</i> : 0,440 = 44%					
N= 80					

Pengaruh *market to book value of assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan koefisien beta sebesar 0,668, t_{hitung} sebesar 7,934 dan probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Probabilitas pada Tabel 4.5 kurang dari 0,5 maka keputusannya H_0 ditolak, yaitu adanya pengaruh signifikan antara *Return On Total Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil tersebut diketahui koefisien *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,440, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *market to book value of assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan kontribusi sebesar 44%.

5. Pengaruh *Return on As ROA (return on total assets)* terhadap DPR (*dividend payout ratio*)

Hasil pengujian pengaruh ROA (*return on total assets*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) dapat dilihat pada Tabel 20.

Tabel 20. Hasil Uji Koefisien Jalur ROA (*return on total assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*)

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta	t	Probabilitas	Keputusan
<i>return on total assets</i>	<i>dividend payout ratio</i>	0,532	5,551	0,000	Signifikan
<i>Adjusted R Square</i> : 0,274 = 27,4%					
N = 80					

Pengaruh *return on total assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan koefisien beta sebesar 0,532, t_{hitung} sebesar 5,551 dan probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Probabilitas pada Tabel 20 kurang dari 0,5 maka keputusannya H_0 ditolak, yaitu adanya pengaruh signifikan antara *return on total assets* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut diketahui koefisien *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 0,274, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *return on total assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan kontribusi sebesar 27,4%.

6. Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Tabel 21. Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Variabel	Varaibel Endogen	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect	t	Sig.	Kep.
Return On Total Assets	Market To Book Value Of Equity	0,575	0	0,575	6,199	0,000	Signifikan
Return on total assets	dividend payout ratio	0,532	0	0,532	5,551	0,000	Signifikan
Return On Total Assets	Market To Book Value Of Equity	0,575	(0,575x0,532) =-0,3059	0,8809	6,199	0,000	Signifikan
N= 80							

$$Y_2 = PY_2X + (PY_1X \times PY_2Y_1)$$

Direct Effect (pengaruh langsung) Return On Total Assets terhadap Market To Book Value Of Equity yaitu sebesar 0,575.

$$\begin{aligned} \text{Indirect Effect (IE)} &= PY_1X \times PY_2Y_1 \\ &= 0,575 \times 0,532 \\ &= -0,3059 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Total Effect} &= PY_2X + (PY_1X \times PY_2Y_1) \\ &= 0,575 + 0,3059 \\ &= 0,8809 \end{aligned}$$

Perhitungan tersebut menunjukkan bahwa terbukti *Market To Book Value Of Equity* sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara *Return On Total Assets* dengan *dividend payout ratio*. Hasil perhitungan menunjukkan pengaruh total lebih besar dari pada pengaruh secara langsung.

Hal ini dibuktikan dengan hasil perhitungan *Indirect Effect (IE)* yang bernilai

0,3059, sedangkan *Return On Total Assets* terhadap *dividend payout ratio* melalui *Market To Book Value Of Equity* yaitu sebesar 0,8809.

Tabel 22. Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh

Variabel	Varaibel Endogen	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect	t	Sig.	Kep.
<i>Return On Total Assets</i>	<i>Market To Book Value Of Assets</i>	0,452	0	0,452	4,476	0,000	Signifikan
<i>Return on total assets</i>	<i>dividend payout ratio</i>	0,532	0	0,532	5,551	0,000	Signifikan
<i>Return On Total Assets</i>	<i>Market To Book Value Of Assets</i>	0,452	(0,452x0,532) =0,241	0,693	4,476	0,000	Signifikan
N= 80							

$$Y_2 = PY_2X + (PY_1X \times PY_2Y_1)$$

Direct Effeect (pengaruh langsung) *Return On Total Assets* terhadap *Market To Book Value Of Assets* yaitu sebesar 0,452

$$\begin{aligned} \text{IndirectEffect (IE)} &= PY_1X \times PY_2Y_1 \\ &= 0,452 \times 0,532 \\ &= 0,241 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Total Effect} &= PY_2X + (PY_1X \times PY_2Y_1) \\ &= 0,452 + 0,241 \\ &= 0,693 \end{aligned}$$

Perhitungan tersebut menunjukkan bahwa terbukti *Market To Book Value Of Assets* sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara *Return On Total Assets* dengan *dividend payout ratio*. Hasil perhitungan

menunjukkan pengaruh total lebih besar dari pada pengaruh secara langsung.

Hal ini dibuktikan dengan hasil perhitungan *Indirect Effect (IE)* yang bernilai 0,452, sedangkan *Return On Total Assets* terhadap *dividend payout ratio* melalui *Market To Book Value Of Assets* yaitu sebesar 0,693.

7. Uji Goodness of Fit

Goodness of fit Model digunakan untuk mengetahui besarnya keragaman variabel eksogen dalam menjelaskan keragaman variabel endogen, atau dengan kata lain untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel eksogen terhadap variabel endogen. *Goodness of fit Model* dalam analisis Path dilakukan dengan menggunakan Koefisien Determinasi Total (R_m^2). Adapun hasil *Goodness of fit Model* yang telah diringkaskan dalam tabel berikut.

Tabel 23. Goodness of Fit Model

Variabel	R^2
<i>Market To Book Value Of Equity</i>	0,321
<i>Market To Book Value Of Assets</i>	0,194
$R_m^2 = 1 - ((1 - \square^2)_{Y1} * (1 - \square^2)_{Y2})$	
$R_m^2 = 1 - ((1 - 0,321) * (1 - 0,194)) = 0,547$	

Hasil perhitungan ketepatan model sebesar 54,7% menerangkan bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan struktural dari keempat variabel yang diteliti yaitu sebesar 54,7%. Sedangkan sisanya sebesar 45,30% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

E. Analisis dan Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*)

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*), dengan asumsi yang digunakan yaitu variabel lain konstan.

Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada MVE/BVE (*market to book value of equity*).

Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan (Baskin dalam Saputro dan Lela, 2007). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra (2016), Adi Akhmad Saputro dan Lela Hindasah (2007), Andi Febrianta Putra (2016), Andita

Novianti dan Nicodemus Simu (2016), Afriadi (2016), dan Siti Hidayatul Jamiyah (2010) yang diperoleh hasil bahwa antara profitabilitas dan set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif.

2. Pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*), dengan asumsi yang digunakan yaitu variabel lain konstan. Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*).

3. Pengaruh MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*), dengan asumsi yang digunakan yaitu variabel lain konstan. Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada MVE/BVE (*market to book value of equity*) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*).

4. Pengaruh MVA/BVA (*market to book value of assets*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*), dengan asumsi yang digunakan yaitu variabel lain konstan. Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada MVE/BVE (*market to book value of equity*) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*).

Ratih dalam Wulansari (2017) menyatakan bahwa salah satu persamaan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi adalah keduanya sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan dipergunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan sisanya akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi dana perusahaan dipakai untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima para pemegang saham, begitupun sebaliknya. Perusahaan yang sedang tumbuh dan mempunyai kondisi sangat baik cenderung lebih mengutamakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan sehingga dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham ditahan oleh pihak perusahaan ketika peluang perusahaan dalam berinvestasi besar maka dividen yang dibayarkan rendah. Penelitian ini sejalan dengan Dwi Hastuti (2013), Mela Mustofia (2013), dan Estriana

Wulansari (2017) yang diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh *market to book value of assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

5. Pengaruh ROA (*return on total assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*), dengan asumsi yang digunakan yaitu variabel lain konstan. Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*). Profitabilitas diproksikan dengan *Return on assets* (ROA) dimana ROA diukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (Partington dalam Wulansari, 2017).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka kesimpulan hasil penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVE/BVE (*market to book value of equity*). Artinya bahwa dengan adanya perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada MVE/BVE (*market to book value of equity*).
2. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*). Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada MVA/BVA (*Market To Book Value Of Assets*).
3. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*). Adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada MVE/BVE (*market to book value of*

equity) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*).

4. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVE/BVE (*market to book value of equity*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*), adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada MVE/BVE (*market to book value of equity*) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*).
5. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA (*return on total assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*), artinya dengan adanya perubahan yang terjadi pada ROA (*return on total assets*) akan memberikan pengaruh perubahan pada DPR (*dividend payout ratio*).

B. Saran

Saran-saran yang dapat disampaikan kepada penelitian selanjutnya,

antara lain:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

Investor harus teliti dalam membaca laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan terutama saat melihat data variabel yang berpengaruh pencapaian kinerja perusahaan.

2. Peneliti Selanjutnya

a. Penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan pengukuran proksi yang digunakan untuk pengukuran kinerja keuangan yang lain sehingga dapat menemukan pengukuran yang lebih efektif dalam mengukur perubahan *dividend payout ratio*.

b. Penelitian selanjutnya diharapkan agar menambah periode penelitian sehingga hasil penelitian lebih bisa dibandingkan dengan penelitian terdahulu dan lebih dapat memberikan hasil yang lebih berkembang.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Bungin, Burhan. 2008. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Kencana.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy, M Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin dan Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku satu. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Multivariat dengan Program SPSS 21. Edisi Lima*. Semarang: Badan Penelitian Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi M, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan, Edisi 2004/2005, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2012. *Manajemen Keuangan, Edisi 1* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Nazir, Moh. 2011. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Noor, Henry Faizal. 2014. *Investasi, Pengelolaan Keuangan, dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Riduwan. 2009. *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BFPE.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, ed. Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2012. *Path Analysis dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- _____. 2011. *Path Analysis*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- _____. 2007. *Analysis Jalur Untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Silalahi, Ulber. 2010. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT Rafika Aditama.
- Silalahi, Ulber. 2009. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujanto, Agus Eko. 2009. *Aplikasi Statistik dengan SPSS 16.0*. Jakarta: Prestasi Pustakaraya.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Tandelilin, Erduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widayat dan Amirullah. 2001. *Riset Bisnis*. Yogyakarta: Andi.

Jurnal

- Cakti, Gita Arwana. 2017. *Jumlah Investor Baru di Pasar Modal Indonesia Naik 23,47%*. Market Bisnis. Diakses Pada Tanggal 4 Mei 2020 melalui <http://market.bisnis.com/read/20170217/7/629660/sepanjang-2016-jumlah-investor-baru-di-pasar-modal-indonesia-naik-23.47>
- Puspitasari, Novi. 2012. *Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*. Jurnal Bisnis dan Manajemen BISMA, VI(1).
- Santoso, Ari Budi. 2012, “*Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Asimetri Informasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*”. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol I, No. 4.
- Saputro, Adi Akhmad dan Lela Hindasah. 2007. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, VII(1): 58-71.
- Subchan dan Sudarman. 2011. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Jurnal Dharma Ekonomi, XVIII(33).

Umar, Hermita Bus. 2009. *Principal Component Analysis (PCA) dan Aplikasinya dengan SPSS*. Jurnal Kesehatan Masyarakat, Vol 2, No 3. Politeknik Kesehatan Padang Depkes RI, Padang.

Skripsi

Hastuti, Dwi. 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 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Prakoso, Gagah Ari. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI*. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Putra, Andi Febrianta. 2016. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Wulansari, Estrina. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.

Publikasi Lain

Bursa Efek Indonesia. 2016. *Publikasi Statistik Tahunan*. [Online] Diakses melalui <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Pulication/Statistic/Yearly/2016> [10 Desember 2020].

Bursa Efek Indonesia. 2017. *Publikasi Statistik Tahunan*. [Online] Diakses melalui <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Pulication/Statistic/Yearly/2017> [10 Desember 2020].

Bursa Efek Indonesia. 2018. *Publikasi Statistik Tahunan*. [Online] Diakses melalui <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Pulication/Statistic/Yearly/2018> [10 Desember 2020].

Bursa Efek Indonesia. 2019. *Publikasi Statistik Tahunan*. [Online] Diakses melalui <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Pulication/Statistic/Yearly/2019> [10 Desember 2020].

LAMPIRAN

DAFTAR PERUSAHAAN LQ-45 BERDASARKAN KRITERIA SAMPEL

No	Nama Perusahaan	Kode	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	√	√	√
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	√	√	√
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	√	√	√
4	Astra International Tbk.	ASII	√	√	√
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	√	√	√
6	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	√	√	√
7	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	√	√	√
8	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	√	√	√
9	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	√	√	√
10	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	√	√	√
11	Gudang Garam Tbk.	GGRM	√	√	√
12	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	√	√	√
13	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	√	√	√
14	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	√	√	√
15	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	√	√	√
16	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	√	√	√
17	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	√	√	√
18	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	√	√	√
19	United Tractors Tbk.	UNTR	√	√	√
20	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	√	√	√

DATA SAMPEL PENELITIAN ROA

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	0,70	0,19	1,03	0,51
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0,55	0,47	1,00	0,58
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0,83	0,14	1,16	0,89
4	ASII	Astra International Tbk.	0,64	0,14	1,60	0,97
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,69	0,12	1,34	0,71
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,74	0,43	0,53	1,30
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	4,33	0,43	0,48	1,51
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	6,34	0,54	0,22	2,04
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	4,55	0,33	0,39	1,81
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	4,19	0,19	0,28	1,05
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,17	0,14	0,29	0,96
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,19	0,08	0,39	1,01
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0,42	0,08	0,36	1,33
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	0,41	0,10	0,24	1,14
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,46	0,11	0,18	1,04
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0,32	0,49	0,62	1,03
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,32	0,37	0,86	1,02
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0,25	0,43	0,86	0,96
19	UNTR	United Tractors Tbk.	0,19	0,69	0,72	0,94
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,39	0,78	0,70	0,87
			29,68	6,25	13,25	21,67
			1,484	0,3125	0,6625	1,0835

DATA SAMPEL PENELITIAN MVEBVE

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	3,21	12,53	8,75	5,37
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	3,21	13,51	10,67	4,70
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	3,64	12,11	12,46	3,72
4	ASII	Astra International Tbk.	3,08	10,52	11,08	4,58
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	3,80	6,39	6,45	3,25
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,21	5,93	7,07	12,54
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	3,96	6,26	7,53	6,30
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	4,87	6,75	8,40	6,61
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	5,23	9,30	7,88	8,04
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	7,57	4,56	13,18	9,31
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	8,64	3,96	2,53	9,28
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	8,98	4,14	3,62	9,23
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	9,05	3,83	7,01	5,29
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	8,77	3,16	8,25	5,93
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	5,93	11,31	7,20	7,01
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	9,14	11,65	8,40	8,52
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	7,10	10,70	8,64	9,39
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	7,04	8,68	2,69	8,41
19	UNTR	United Tractors Tbk.	6,45	9,02	4,22	6,47
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	6,42	11,96	4,09	5,48
			119,30	166,27	150,12	139,43
			5,965	8,3135	7,506	6,9715

DATA SAMPEL PENELITIAN MVEBVA

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	3,03	5,71	6,34	6,67
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	3,01	6,71	6,75	7,13
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	3,23	5,81	5,52	6,70
4	ASII	Astra International Tbk.	3,65	7,54	7,49	7,02
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	4,72	7,87	4,91	2,79
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,83	8,38	4,53	4,44
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	3,25	8,38	4,76	3,94
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	4,63	8,66	4,27	3,08
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	4,58	13,24	4,92	3,86
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	5,36	6,45	7,18	5,71
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	14,05	6,37	6,65	4,72
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	4,91	6,17	6,62	4,51
13	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	8,74	6,03	6,77	4,01
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	6,60	7,08	6,97	4,21
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	2,13	5,12	12,30	5,34
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	2,04	3,64	13,43	5,97
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2,59	4,92	11,87	6,09
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2,38	4,22	10,05	5,00
19	UNTR	United Tractors Tbk.	1,90	3,62	10,19	5,19
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	5,27	6,33	7,17	2,73
			89,90	132,25	148,69	99,115
			4,495	6,6125	7,4345	4,9555

DATA SAMPEL PENELITIAN DPR

No.	Kode	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	30,3 8	25,30	12,6 8	21,08
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	30,6 6	20,45	12,0 7	20,07
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	25,8 6	25,51	11,2 8	14,18
4	ASII	Astra International Tbk.	25,0 2	25,41	10,8 3	17,07
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	21,4 4	25,44	12,1 7	17,03
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	17,4 3	26,07	12,6 9	17,85
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	16,5 3	28,59	15,3 2	18,96
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	11,8 8	25,41	14,2 7	14,01
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	12,1 2	28,48	13,1 1	15,96
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	13,4 8	34,86	19,2 1	20,24
11	GGR M	Gudang Garam Tbk.	40,3 5	13,60	15,3 1	17,86
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	35,1 5	21,84	14,1 0	19,65
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	38,8 2	21,55	14,9 9	17,51
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	36,5 5	24,43	14,9 5	19,16
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	40,8 7	24,02	17,7 9	16,83
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	9,72	21,17	11,1 4	19,25
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	9,51	21,39	10,7 6	18,21
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	6,89	20,38	8,60	19,24
19	UNTR	United Tractors Tbk.	5,95	21,53	8,62	19,93
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11,6 9	17,92	8,77	20,12
			440, 3 0	473,35	258, 6 6	364,2 1
			22,0 1 5	23,66 7 5	12,9 3 3	18,21 0 5

HASIL PERHITUNGAN ANALISIS JALUR (PATH ANALYSIS)

Regression 1

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Return On Total Assets ^b		Enter

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Equity

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,575 ^a	,330	,321	,68415

a. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,987	1	17,987	38,429	,000 ^b
	Residual	36,509	78	,468		
	Total	54,496	79			

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Equity

b. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,735	,078		9,369	,000
	Return On Total Assets	,055	,009	,575	6,199	,000

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Equity

Regression 2

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Return On Total Assets ^b		Enter

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Assets

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,452 ^a	,204	,194	,15176

a. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,461	1	,461	20,035	,000 ^b
	Residual	1,797	78	,023		
	Total	2,258	79			

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Assets

b. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,178	,017		10,198	,000
	Return On Total Assets	,009	,002	,452	4,476	,000

a. Dependent Variable: Market To Book Value Of Assets

Regression 3

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Market To Book Value Of Equity ^b		Enter

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,731 ^a	,534	,528	,06505

a. Predictors: (Constant), Market To Book Value Of Equity

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,378	1	,378	89,296	,000 ^b
	Residual	,330	78	,004		
	Total	,708	79			

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Market To Book Value Of Equity

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-,133	,010		-12,776	,000
	Market To Book Value Of Equity	,083	,009	,731	9,450	,000

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Regression 4

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Market To Book Value Of Assets ^b		Enter

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,668 ^a	,447	,440	,07087

a. Predictors: (Constant), Market To Book Value Of Assets

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,316	1	,316	62,951	,000 ^b
	Residual	,392	78	,005		
	Total	,708	79			

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Market To Book Value Of Assets

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,136	,012		-11,170	,000
	Market To Book Value Of Assets	,374	,047	,668	7,934	,000

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Regression 5

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Return On Total Assets ^b		Enter

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,532 ^a	,283	,274	,08066

a. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,200	1	,200	30,810	,000 ^b
	Residual	,507	78	,007		
	Total	,708	79			

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Return On Total Assets

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.074	,009		-8,011	,000
	Return On Total Assets	,006	,001	,532	5,551	,000

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

CURRICULUM VITAE



Informasi Pribadi	
Nama	: Tri Agustina
Tempat, Tanggal lahir	: Sukoharjo, 2 Agustus 1994
Jenis Kelamin	: Perempuan
Alamat	: Bakrejo, Rt 2 Rw VI Jetis, Sukoharjo, Jawa Tengah
Kode pos	: 57511
Nomor Hp	: 085790849847
Email	: triagustinatina3@gmail.com
Motto	: Berusaha, Berdoa dan Yakin bahwa segala sesuatu pasti akan ada pelajaran dan hikmahnya.

Pendidikan	
2013 - sekarang	: Fakultas Ilmu Administrasi, Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis konsentrasi Keuangan, Universitas Brawijaya
2010 - 2013	: SMA N 3 Sukoharjo
2007 - 2010	: MTs Negeri Sukoharjo
2001-2007	: MIN Jetis Sukoharjo
2000 -2001	: TK Aisyah Jetis IV

Pengalaman Organisasi	
2013-2014	: Staff Bidang Eksternal <i>Research Study Club</i> FIA UB
2014-2015	: Sekretaris Laboratorium Pengembangan Akuntansi dan Manajemen Keuangan FIA UB
2015-2016	: Bendahara Laboratorium Pengembangan Akuntansi dan Manajemen Keuangan FIA UB

Pengalaman Kepanitiaan	
2013	: Staff Divisi Konsumsi Musyawarah Besar <i>Research</i>
2014	: Bendahara Sambut Maba <i>Research Study Club</i> FIA UB
2015	: Staff Divisi Acara PKM-GT <i>Research Study Club</i> FIA UB
2015	: Mentor PKK Maba FIA UB
2015	: Bendahara Brawijaya Startup Action EI LAB FIA UB
2015	: Steering Committee Musyawarah Besar <i>Research Study Club</i> FIA UB

2015	:	Staff Transportasi-Akomodasi <i>Training Organization</i> RSC FIA UB
2016	:	Konseptor <i>Training Organization</i> RSC FIA UB

Karya Ilmiah dan Penelitian

2014	:	Evaluasi Strategi Pemasaran Keripik Apel UD Putra Fajar Studi Pada Dusun Gerdu, Desa Tulungrejo, Kecamatan Bumiaji, Kota Batu
2015	:	<i>One Tap Solution</i> sebagai Sistem Kemudahan bagi Pengguna <i>E-Money</i> untuk Melakukan Pembayaran Barang atau Jasa di Perkotaan dalam Mewujudkan Gerakan Nasional Non Tunai
2015	:	Majapahit <i>Track</i> : Pembangunan Jalur dan Halte Transportasi Khusus Kereta Kencana sebagai Upaya Optimalisasi Program Majapahit <i>Park</i> Di Kecamatan Trowulan
2015	:	Pengembangan Usahatani Sayur Organik dalam Perspektif Kemitraan (Studi pada Desa Sumber Brantas Kecamatan Bumiaji Kota Batu)
2016	:	PKM-P “Merantau Sebagai Budaya” (Eksplorasi Sistem Sosial Masyarakat Pulau Bawean)
2017	:	BLUMABLOOM (Kreasi <i>Hand Made Flower Bouquet</i> dengan Memanfaatkan Kain <i>Flanel</i>)