

## INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) SEKTOR PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

### Abstract

*This study aims to test and prove the influence of company growth to profitability, funding decisions and IOS. Test and prove the effect of profitability on funding decisions and IOS, as well as test and prove the influence funding decisions on IOS. This research is quantitative. The sampling method used is purposive sampling with a sample of 168 financial statement. Data collection methods documentary studies obtained from the web the Indonesia Stock Exchange (www.idx.com). Analysis of the data to test the hypothesis in this study using Structural Equation Modeling (SEM) with Amos. The result of this study indicate that the Company growth does not make a major contribution to profitability. Company growth does not contribute significantly to the funding decision. Company growth contributed greatly to IOS. Profitability make a major contribution to the funding decision. Profitability did not contribute greatly to IOS. Funding decisions provide a major contribution to the IOS.*

**Keywords: Growth, profitability, funding, IOS**

### Writer:

Omi Pramiana  
Dhani Ichsanuddin  
Diah Hari S

### Correspondence:

### Institution:

UPN Veteran Jawa Timur

### EKSIS

Vol X No 2, Oktober 2015

### ISSN:

1907-7513

<http://ejournal.stiedewantara.ac.id>

### abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas, keputusan pendanaan dan IOS. Tes dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan dan IOS, serta pengujian dan membuktikan mempengaruhi keputusan pendanaan pada IOS. penelitian ini adalah kuantitatif. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan sampel 168 laporan keuangan. pengumpulan data penelitian metode dokumenter yang diperoleh dari web Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). Analisis data untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) dengan Amos. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan Perusahaan tidak membuat kontribusi besar untuk profitabilitas. pertumbuhan perusahaan tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap keputusan pendanaan. Pertumbuhan perusahaan memberikan kontribusi untuk IOS. Profitabilitas memberikan kontribusi besar terhadap keputusan pendanaan. Profitabilitas tidak berkontribusi besar untuk IOS. keputusan pendanaan memberikan kontribusi besar untuk IOS.

**Kata kunci: Pertumbuhan, profitabilitas, pendanaan, IOS**

## A. PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:201).

Menjelang akhir triwulan III-2008, perekonomian dunia dihadapkan pada satu babak baru yaitu runtuhnya stabilitas ekonomi global, seiring dengan meluasnya krisis finansial ke berbagai negara. Di penghujung triwulan III-2008, intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS *Lehman Brothers* yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa, dan Jepang. Krisis keuangan dunia tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejala di pasar modal dan pasar uang (Outlook Ekonomi Indonesia 2009 – 2014).

Menghadapi tahun 2014 ini, dengan menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang US Dollar dan stabilnya perekonomian Amerika Serikat, membuat harga emas menurun drastis. Turunnya harga emas, membuat ketertarikan sebagian investor ikut menurun. Padahal turunnya harga emas sekarang ini, merupakan momen yang baik untuk mulai berinvestasi. Kekhawatiran investor terhadap harga emas yang terus merosot di penghujung tahun ini, membuat peminat investasi ini juga menurun. Namun, menurunnya minat investor di akhir tahun ini akan menjadi penyesalan jika tren kenaikan harga emas terjadi lagi. Beberapa perusahaan investasi akan tetap

menawarkan produk emas miliknya (Heru, 2014).

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan sekumpulan kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang, dengan adanya penurunan IOS memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan memiliki sedikit kesempatan investasi.

Dari uraian diatas, maka rumusan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, sebagai berikut: 1) apakah terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap *profitabilitas*, 2) apakah terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap keputusan pendanaan, 3) apakah terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap IOS, 4) apakah terdapat pengaruh positif *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan, 5) apakah terdapat pengaruh positif *profitabilitas* terhadap IOS, 6) apakah terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap IOS?

## B. LANDASAN TEORI

### *Agency Theory*

Menurut Brigham (1997) konflik kepentingan antara agen dan *principal* disebut dengan *agency problem*. Pada konteks manajemen keuangan pengaruh keagenan dapat terjadi antara Manajer dan pemegang saham serta pemegang utang dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan konflik kepentingan dapat terjadi pada banyak pihak, misalnya antara Manajer, pemegang saham, pemasok, konsumen, kreditur dan pegawai. Menurut teori keagenan, pemegang saham akan selalu curiga bahwa Manajer hanya bertindak untuk kepentingannya sendiri dan selalu mengambil keputusan tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Hal ini terjadi karena kecenderungan Manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada

tujuan perusahaan sehingga menimbulkan konflik antara pemegang saham dan Manajer yang disebut *agency problem*.

### **Signalling Theory**

Isyarat atau signal menurut (Brigham dan Houston, 2011) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

### **Trade-off Theory**

Menurut *trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya agensi (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan

asumsi efisiensi pasar. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

### **Pecking Order Theory**

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Pada *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (*hierarki*) dalam penggunaan dana. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid (sekuritas yang sifatnya campuran antara ekuitas dengan utang) seperti. Obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia. Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal.

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

Set kesempatan investasi juga memainkan peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal, kebijakan dividen maupun pada kinerja perusahaan (Myers, 1977; Smith dan Watts, 1992). Perusahaan tidak akan menjadi tumbuh atau memiliki saham tumbuh hanya karena memiliki aktiva dan laba yang meningkat dari waktu ke waktu karena inti dari pertumbuhan bukanlah ekspansi, tetapi keberadaan kesempatan perusahaan untuk menginvestasikan sejumlah besar dananya dengan tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian normal di pasar modal.

Aktiva *riel* seringkali disebut sebagai *asset in place* sedangkan investasi masa depan yang mungkin dilakukan disebut kesempatan bertumbuh. Penjelasan pentingnya peranan set kesempatan investasi pada perusahaan dijelaskan oleh Myers (1977). Teori ini memulai dengan observasi bahwa sebagian besar perusahaan dinilai dari kelangsungan hidupnya (*going concern*) dan nilai ini merefleksikan harapan investasi perusahaan yang kontinu di masa mendatang. Ada jenis investasi hanya dimiliki secara khusus oleh suatu perusahaan karena jumlah yang diinvestasikan tergantung pada *nilai opportunity* (peluang) yang muncul di masa mendatang. Jika keadaan di masa mendatang kurang mendukung maka perusahaan akan memilih untuk tidak melakukan investasi.

### **Keputusan Pendanaan**

Menurut Kasmir (2012:6) keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri.

Menurut Horne dan Wachowicz Jr (2012:3), salah satu fungsi manajemen

keuangan adalah keputusan pendanaan dimana menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi dimasa akan datang.

### **Profitabilitas**

Fahmi (2012:135) menyatakan profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjualan maupun investasi.

### **Company Growth**

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sector usahanya. Menurut Prakosa (2012:47) suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Kebutuhan dana makin besar maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya dalam waktu yang lama, paling tidak dalam waktu satu tahun.

## **Hipotesis**

### **1. Pengaruh *Company Growth* Terhadap *Profitabilitas***

Adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal positif dengan kenaikan profitabilitas perusahaan. Menurut Yoo dan Kim (2015) pertumbuhan perusahaan masa lalu dapat menyebabkan peningkatan profitabilitas saat ini. Gagasan yang meningkat dinamis menyatakan bahwa biaya produksi berkurang dan peningkatan produktivitas didasarkan pada pengalaman yang diperoleh melalui pertumbuhan yang cepat dan membantu perusahaan meningkatkan profitabilitas, hal ini didukung dengan pendapat Mogensen (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara

pertumbuhan dan profitabilitas, ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar efek pada profitabilitas tahun depan.

**H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap profitabilitas**  
**2. Pengaruh *Company Growth* Keputusan Pendanaan**

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil, dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan lebih menyukai menggunakan dana yang bersifat internal terlebih dahulu seperti laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal yang bersumber dari utang terutama bila pihak manajemen memiliki informasi lebih dibandingkan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Menurut Chechet, dkk (2013) terdapat hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan leverage perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi memerlukan keuangan tinggi yang hampir tidak dapat ditanggung oleh sumber internal, dan dari sumber eksternal yang paling disukai berasal dari utang. Menurut Mahnazmahdavi, dkk (2013) pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan sales growth berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan dimana semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan meningkatkan struktur modal perusahaan (rasio utang).

**H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap keputusan pendanaan**

**3. Pengaruh *Company Growth* Terhadap IOS**

Set kesempatan investasi menurut Myers dan Mailuf (1984) dapat dipahami sebagaimana teori pensinyalan manajemen kepada pihak luar perusahaan (*signalling theory*). Tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham dapat dipenuhi dengan

merealisasikan set kesempatan investasi menjadi pertumbuhan yang sesungguhnya (Ehie dan Otibe, 2010). Menurut Hendijani (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap IOS, dengan peningkatan IOS maka pertumbuhan aset perusahaan akan berada di arah yang positif.

**H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh positif *company growth* terhadap IOS**

**4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan**

*Pecking order theory* dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan lebih menyukai menggunakan dana yang bersifat internal terlebih dahulu seperti laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal yang bersumber dari utang terutama bila pihak manajemen memiliki informasi lebih dibandingkan pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Bayunitri dan Malik (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dimana perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang kecil karena keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

**H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap keputusan pendanaan**

**5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap IOS**

Apabila terdapat sinyal positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nitai pasarnya naik, sebaliknya bila informasi negatif maka investor akan memilih untuk melepas saham suatu perusahaan (Bhushan, 1989). Yendrawati dan Adhianza (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi kesempatan

tumbuh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Utama dan Sulistika (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki efek positif pada IOS.

**H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap IOS**

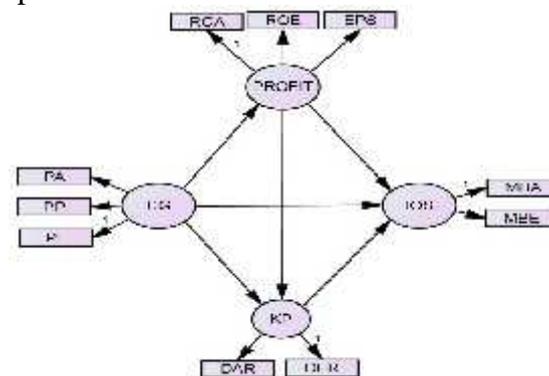
### 6. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap IOS

Teori yang menjadi dasar pengaruh set kesempatan investasi

terhadap struktur modal adalah teori pensinyalan (*signalling theory*) yang dikembangkan dari model asimetri informasi Myers dan Majluf (1984). Menurut *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat dan hutang yang kecil. Menurut Martati (2010) terdapat hubungan positif antara kebijakan pendanaan dengan IOS.

**H<sub>6</sub> : Terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap IOS**

Secara diagram, hubungan antar variabel tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

#### Keterangan:

CG = *Company Growth*

Prof = *Profitabilitas*

KP = *Keputusan Pendanaan*

IOS = *Investment Opportunity Set*

### C. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian eksplanasi (*Explanatory Research*). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sector perbankan yang terdaftar di Bursa Metode pengumpulan data studi documenter yang diperoleh dari web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Analisis data untuk pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan

*Structural Equation Modeling* (SEM) dengan program Amos.

#### Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil oleh peneliti adalah laporan keuangan perusahaan sector bank di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 41 perusahaan periode 2009 sampai dengan 2014. Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pada penelitian ini menggunakan data laporan keuangan selama 6 periode yaitu tahun 2009-2014 (*time series*) dan 28 perusahaan.

#### 2. Definisi Operasional

a. **IOS.** Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

A. MBE adalah peluang investasi perusahaan yang berkaitan dengan

ekuitasnya. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio MBE (Kallapur dan Trombley, 1999) sebagai berikut:

$$MBE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

B. MBA adalah peluang investasi perusahaan yang berkaitan dengan asetnya. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio MBA (Kallapur dan Trombley (1999) sebagai berikut:

$$MBA = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. **Keputusan Pendanaan.** Proksi keputusan pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

A. DAR adalah persentase dana yang diberikan oleh kreditor yang diukur dengan total kewajiban terhadap asset. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio DAR (Brigham & Houston, 2011:143) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

B. DER adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya melalui modal sendiri. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio DER (Kasmir, 2012:157) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

c. **Profitabilitas.** Proksi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

A. ROA adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan aktiva. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio ROA (Kasmir, 2012:201) sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

B. ROE adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan ekuitas. Skala ratio dan satuan persen (%).

Rumus menghitung rasio ROE (Fahmi, 2012:137) sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

C. EPS adalah laba bersih setelah bunga dan pajak yang siap dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio EPS (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:154) sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

d. **Company Growth.** Proksi company growth yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

A. Pertumbuhan Asset adalah persentasi perubahan asset perusahaan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio pertumbuhan asset (Brigham dan Houston, 2011:475) sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aktiva}(t) - \text{Total Aktiva}(t-1)}{\text{Total Aktiva}(t-1)} \times 100\%$$

B. Pertumbuhan Penjualan adalah persentasi perubahan penjualan perusahaan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio pertumbuhan penjualan (Sudana, 2011:57) sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net sales}(t) - \text{Net sales}(t-1)}{\text{Net sales}(t-1)} \times 100\%$$

C. Pertumbuhan Laba adalah persentasi perubahan laba perusahaan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Skala ratio dan satuan persen (%). Rumus menghitung rasio pertumbuhan laba (Darsono dan Purwanti, 2011:121) sebagai berikut:

$$\text{Profit Growth} = \frac{\text{Labatahun ini} - \text{Labatahun sebelumnya}}{\text{Labatahun sebelumnya}}$$

## D. HASIL PENELITIAN

### Deskripsi Data Penelitian

Tabel 1: Deskriptif Data

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean
----------	---------	----------	------

ROA	0.06	5.13	1.53
ROE	0.32	30.28	12.66
EPS	0.16	984.24	1.68
DAR	0.75	0.94	0.87
DER	1.94	24.62	9.15
MBA	0.01	10.89	0.78
MBE	0.48	2.08	0.99
PA	0.09	1.45	0.34
PP	0.04	6.09	0.46
PL	0.38	7.56	1.97

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Hasil penelitian variabel profitabilitas dimana ROA dengan rata-rata 1,53 artinya setiap seratus rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan akan mendapatkan keuntungan sebesar 1,53 rupiah Tingkat pengembalian rata-rata sebesar 15,3% yang sangat kecil menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih rendah atas aktiva yang diinvestasikan. Proksi ROE rata-rata sebesar 12,66 artinya setiap seratus rupiah investasi pemegang saham, perusahaan memberikan kembalian sebesar 12,66 rupiah. Proksi EPS rata-rata sebesar 1,68 artinya setiap satu lembar saham, laba yang diperoleh sebesar 1,68 rupiah.

Variabel keputusan pendanaan dimana proksi DAR dengan nilai rata-rata sebesar 0,87 artinya persentase aktiva yang didanai dari hutang sebesar 87%. Semakin besar nilai DAR menunjukkan bahwa sebagian besar investasi didanai oleh utang. Proksi DER dengan nilai rata-rata sebesar 9,15 artinya persentase equity yang didanai oleh hutang sebesar 91,5%.

Variabel IOS yang diproksikan dengan MBA menunjukkan rata-rata sebesar 0,78 artinya harga saham dari total asset sebesar 78%. Proksi MBE sebesar 0,99 artinya harga saham dari total equity sebesar 99%. *Book to market ratio* yang tinggi berarti adanya kewajiban perusahaan yang masih belum dibayarkan.

Variabel pertumbuhan perusahaan dimana proksi pertumbuhan asset dengan rata-rata sebesar 0,34 artinya aktivitas

aktiva yang diukur dari aktiva perusahaan sebesar 0,34 atau 34%. Proksi pertumbuhan penjualan sebesar 0,46 artinya aktivitas penjualan yang diukur dari penjualan bersih sebesar 46%. Proksi pertumbuhan laba sebesar 1,97 artinya laba perusahaan yang diukur melalui laba bersih sebesar 19,7%.

### Analisis Data

#### Pemilihan Teknik Estimasi

Setelah model dispesifikasikan secara lengkap, langkah berikutnya adalah memilih jenis input yang sesuai. Bila yang diuji adalah hubungan kasualitas maka jenis input yang digunakan adalah kovarians (Hair dkk, 1995) dalam Waluyo (2009: 67). Teknik estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah maximum likelihood estimation method yang telah menjadi *default* dari program AMOS.

#### Measurement Model

Measurement model dilakukan sama dengan uji t terhadap *regression weight* atau *loading* faktor atau *koeffisien lambda*.

Tabel 2: Regression Weigth Measurement Model

	Hubungan Variabel	C.R.
ROA	<--- PROFIT	
ROE	<--- PROFIT	19.091
EPS	<--- PROFIT	9.013
DER	<--- KP	
DAR	<--- KP	3.560
PL	<--- CG	
PP	<--- CG	-2.994
PA	<--- CG	2.126
MBA	<--- IOS	
MBE	<--- IOS	2.319

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Nilai df 18 pada  $t_{tabel}$  sebesar 2.074, tabel 2. dapat dilihat bahwa semua indikator nilai C.R > 2,074 ( $t_{tabel}$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator tersebut merupakan dimensi dari variabel laten yang dibentuk.

#### Tabel 3: Uji Keseluruhan Model

	Hubungan Variabel	P
PROFIT	<--> CG	0.000
PROFIT	<--> IOS	0.001

KP	<-->	CG	0.021
KP	<-->	IOS	0.031
PROFIT	<-->	KP	0.004
CG	<-->	IOS	0.022

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Hubungan variabel independen dan variabel dependen semua dibawah 0,05 atau signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel.

### Evaluasi Model

#### Ukuran Sampel

Data yang terdapat didalam penelitian ini mencakup data laporan keuangan selama 6 periode yaitu tahun 2009-2014 (*time series*) sampel sebanyak 168 sehingga memenuhi kriteria ukuran sampel untuk dilakukan penelitian ( $168 > 110$ ).

#### Normalitas (*Normality*)

**Tabel 4: Assessment of normality**

<i>Variable</i>	<i>c.r.</i>
MBE	29.727
MBA	65.794
PA	26.364
PP	82.829
PL	12.056
DAR	0.668
DER	9.534
EPS	8.414
ROE	-0.946
ROA	1.652
<i>Multivariate</i>	42.615

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *c.r. multivariate* yang bernilai 42.615. Angka tersebut melebihi dari nilai  $\pm 2,58$  sehingga dapat diartikan bahwa asumsi normalitas belum terpenuhi. Namun hal ini bukan menjadi suatu masalah yang serius, sebagaimana yang dinyatakan oleh Bentler dan Chou (1987) dan Ghazali (2008) bahwa jika teknik estimasi dalam model SEM menggunakan teknik *maximum likelihood estimation* (MLE) maka walaupun distribusi datanya tidak normal, masih dapat menghasilkan *good estimate*,

**Tabel 6: Hasil Goodness of fit index Cut-of value**

GFI	Cut - Off Value	Hasil Uji Model	Keterangan
-----	-----------------	-----------------	------------

sehingga data layak untuk digunakan dalam estimasi selanjutnya.

### Linieritas

**Tabel 5: Uji Linieritas**

Variabel	PA	PP	PL
ROA	0.375	0.325	0.226
ROE	0.347	0.632	0.035
EPS	0.520	0.761	0.008
DAR	0.897	0.432	0.694
DER	0.991	0.816	0.027
MBA	1.000	1.000	1.000
MBE	0.907	0.758	0.999

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Pada hasil linieritas dapat diketahui bahwa terdapat variabel yang linier maupun tidak linier. SEM memiliki asumsi adanya hubungan linier di antara variabel-variabel indikator dan variabel-variabel laten, serta di antara variabel-variabel laten itu sendiri. Sekalipun demikian, sebagaimana halnya dengan regresi, peneliti dimungkinkan untuk menambah transformasi eksponensial, logaritma, atau hubungan non linier lainnya dari suatu variabel asli ke dalam model yang dimaksud (Sarjono dan Julianita, 2015:05).

### Multikolinearitas (*Multicollinearity*)

Asumsi atas multikolinieritas dan singularitas dapat dideteksi dari nilai determinan matriks kovarians yang sangat kecil (*extremely small*). Program AMOS telah menyediakan fasilitas "*Warning*" apabila terdapat indikasi multikolinieritas dan singularitas, dari hasil output tidak ada "*Warning*" jadi asumsi multikolinieritas dan singularitas terpenuhi.

### Uji kesesuaian Model

Berdasarkan komputasi AMOS untuk model SEM akan dihasilkan angka parameter yang akan dibandingkan dengan *cut off value* dari *goodness of fit* sebagai berikut:

X <sup>2</sup> Chi Square	Diharapkan Kecil	13,857 < 28,869	Baik
Probabilitas	0,05	0,738	Baik
GFI	0,90	0,984	Baik
AGFI	0,90	0,951	Baik
CMIN/DF	2,00	0,770	Baik
TLI	0,95	1,015	Baik
CFI	0,95	1,000	Baik
RMSEA	0,08	0,000	Baik

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

### Uji Kausalitas

Tabel 6: Standardize Reg. Weight

Hubungan Variabel		Estimate	P
PROFIT <---	CG	0.653	0.082
KP <---	CG	0.095	0.635
KP <---	PROFIT	-0.382	0.028
IOS <---	KP	0.403	0.038
IOS <---	CG	-0.499	0.046
IOS <---	PROFIT	0.199	0.222

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Hubungan antar variabel *company growth* terhadap *profitabilitas* sebesar 0,653 dan nilai P sebesar 0,082 > 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>1</sub> terdapat pengaruh positif tidak signifikan *company growth* terhadap *profitabilitas*.

Hubungan antar variabel *company growth* terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,095 dan nilai P sebesar 0,635 > 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>2</sub> terdapat pengaruh positif tidak signifikan *company growth* terhadap keputusan pendanaan.

Hubungan antar variabel *company growth* terhadap IOS sebesar -0,499 dan nilai P sebesar 0,046 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>3</sub> terdapat pengaruh negative signifikan *company growth* terhadap IOS.

Hubungan antar variabel *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan sebesar -0,382 dan nilai P sebesar 0,028 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>4</sub> terdapat pengaruh negatif signifikan *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan.

Hubungan antar variabel *profitabilitas* terhadap IOS sebesar 0,199 dan nilai P sebesar 0,222 > 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>5</sub> terdapat pengaruh

positif tidak signifikan *profitabilitas* terhadap IOS.

Hubungan antar variabel keputusan pendanaan terhadap IOS sebesar 0,403 dan nilai P sebesar 0,038 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa H<sub>6</sub> terdapat pengaruh positif signifikan keputusan pendanaan terhadap IOS.

### Dirrect Effect

Tabel 7: Standardized Dirrect Effect

Variabel	CG	PROFIT	KP	IOS
PROFIT	0.653	0.000	0.000	0.000
KP	0.095	-0.382	0.000	0.000
IOS	-0.499	0.199	0.403	0.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Terdapat efek langsung *company growth* terhadap *profitabilitas* sebesar 0,653. Terdapat efek langsung *company growth* terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,095. Terdapat efek langsung *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan sebesar -0,382. Terdapat efek langsung *company growth* terhadap IOS sebesar -0,499. Terdapat efek langsung *profitabilitas* terhadap IOS sebesar 0,199. Terdapat efek langsung keputusan pendanaan terhadap IOS sebesar 0,403. Jadi dapat disimpulkan bahwa apabila dua variabel dihubungkan dengan garis anak panah satu arah maka dua variabel tersebut akan mempunyai efek langsung sebesar koefisien garis anak panah satu arah.

### Indirect Effect

Meskipun tidak dijelaskan dalam rumusan masalah dan juga pada hipotesis, namun dalam penelitian ini ditemukan pengaruh tidak langsung.

Tabel 8: Hasil Uji Indirrect Effect

Variabel	CG	PROFIT	KP	IOS
----------	----	--------	----	-----

PROFIT	0.000	0.000	0.000	0.000
KP	-0.249	0.000	0.000	0.000
IOS	0.068	-0.154	0.000	0.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Dimana terdapat pengaruh tidak langsung *company growth* terhadap keputusan pendanaan melalui profitabilitas sebesar -0,249 artinya *profitabilitas* memperlemah hubungan *company growth* dengan keputusan pendanaan. Terdapat pengaruh tidak langsung *company growth* terhadap IOS melalui keputusan pendanaan sebesar 0,068 artinya keputusan pendanaan memperkuat hubungan *company growth* dengan IOS. Terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap IOS melalui keputusan pendanaan sebesar -0,154 artinya keputusan pendanaan memperlemah hubungan profitabilitas dengan IOS.

#### Total Effect

Tabel 8: Hasil Total Effect

Variabel	CG	PROFIT	KP	IOS
PROFIT	0.653	0.000	0.000	0.000
KP	-0.154	-0.382	0.000	0.000
IOS	-0.431	0.045	0.403	0.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2015

Hasil efek total menunjukkan efek total dari *company growth* terhadap *profitabilitas* sebesar 0,653. Efek total *company growth* terhadap keputusan pendanaan sebesar -0,154. Efek total *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan sebesar -0,382. Efek total *company growth* terhadap IOS sebesar -0,431. Efek total *profitabilitas* terhadap IOS sebesar 0,045. Efek total *company growth* terhadap IOS sebesar 0,403. Jadi dapat disimpulkan total efek merupakan gabungan dari efek langsung dan efek tidak langsung.

#### Pengaruh *Company Growth* Terhadap *Profitabilitas*

Pengaruh antar variabel *company growth* terhadap *profitabilitas* menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan *company growth* terhadap *profitabilitas*,

artinya setiap peningkatan *company growth* akan meningkatkan *profitabilitas* perusahaan. *Company Growth* (pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini berarti penilaian terhadap rasio profitabilitas juga tinggi.

Pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh besar terhadap profitabilitas disebabkan kurang maksimal dalam pemanfaatan kelebihan dana untuk pertumbuhan perusahaan, salah satu caranya dengan melakukan investasi baru, meningkatkan kapasitas maupun mengakuisisi bisnis yang berkaitan. Peningkatan penjualan disertai peningkatan biaya yang lebih besar sehingga profit yang diharapkan tidak tercapai, disamping faktor lain diantara investasi untuk meningkatkan penjualan seperti penambahan aktiva yang dilakukan ternyata tidak menghasilkan keuntungan yang berarti hal ini disebabkan tidak adanya studi kelayakan atas investasi, penambahan piutang macet maupun adanya *idle cash* yang terlalu besar. Penurunan perputaran aktiva menunjukkan menurunnya efektivitas penggunaan aktiva dalam mencapai penjualan sehingga akan meningkatkan penambahan aktiva yang akhirnya akan menurunkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

Berdasarkan *agency theory* selain agen, manajer secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak, dengan demikian terdapat dua

kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal positif dengan kenaikan profitabilitas perusahaan.

Menurut Yoo dan Kim (2015) pertumbuhan perusahaan masa lalu dapat menyebabkan peningkatan profitabilitas saat ini. Hal ini mungkin terjadi karena biaya produksi berkurang dan peningkatan produktivitas didasarkan pada pengalaman yang diperoleh melalui pertumbuhan yang cepat dan membantu perusahaan meningkatkan profitabilitas. Penelitian ini didukung dengan pendapat Mogensen (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan dan profitabilitas, ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar efek pada profitabilitas tahun depan.

#### **Pengaruh *Company Growth* Terhadap Keputusan Pendanaan**

Pengaruh antar variabel *company growth* terhadap keputusan pendanaan adalah terdapat pengaruh positif tidak signifikan *company growth* terhadap keputusan pendanaan, artinya setiap peningkatan *company growth* akan diikuti dengan peningkatan keputusan pendanaan. Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi dan dana atau modal yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas

sehingga perusahaan sebaiknya melakukan pinjaman hutang kepada pihak eksternal untuk membiayai aktivitasnya. Hal ini terjadi dikarenakan sector perbankan merupakan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, namun bukan lagi perusahaan yang berada di usia muda. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini memberikan keunggulan bagi perusahaan untuk menarik para investor saham.

Menurut *trade of theory* yang dikemukakan oleh Mars (1982) bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan beban atau biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang untuk mencapai struktur modal optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Secara prinsip, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian mendukung pendapat Mahnazmahdavi, dkk (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan sales growth berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan dimana semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan meningkatkan struktur modal perusahaan (rasio utang).

#### **Pengaruh *Company Growth* Terhadap IOS**

Pengaruh antar variabel *company growth* terhadap IOS adalah terdapat pengaruh negative signifikan *company growth* terhadap IOS, artinya setiap

penurunan *company growth* akan diikuti dengan peningkatan IOS. Hal ini terjadi karena *company growth* yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan menunjukkan tanda negative sehingga kontribusinya akan mengurangi nilai pertumbuhan perusahaan.

Menurut teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan seharusnya dalam perusahaan terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham dapat dipenuhi dengan merealisasikan set kesempatan investasi menjadi pertumbuhan yang sesungguhnya sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* apabila terdapat sinyal positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik, sebaliknya bila informasi negatif maka investor akan memilih untuk melepas saham suatu perusahaan (Bhushan, 1989).

Peneletian ini mendukung pendapat Subhi (2013) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap IOS, hal ini terjadi karena pada tahap pendirian jumlah pengeluaran dana cukup besar untuk pengembangan produk dan melakukan ekspansi pasar, pertumbuhan penjualan sangat kecil dan profit yang dihasilkan kemungkinan akan menunjukkan hasil negatif karena biaya cukup tinggi. *Investment opportunity set (IOS)* cenderung belum tinggi karena perusahaan belum berani berinvestasi disebabkan laba belum terlihat, aliran kas sedikit karena kegiatan operasional perusahaan belum efektif. Berbeda dengan pendapat Hendijani (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap ios, dengan peningkatan IOS maka

pertumbuhan aset perusahaan akan berada di arah yang positif.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan**

Pengaruh antar variabel *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan adalah terdapat pengaruh negatif signifikan *profitabilitas* terhadap keputusan pendanaan artinya semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka keputusan pendanaan perusahaan yang berasal dari utang akan semakin menurun.

Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga ini akan mempengaruhi keputusan pendanaan suatu perusahaan yaitu dimana didalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk atau kebutuhan melakukan pembiayaan investasi, memungkinkan perusahaan untuk cenderung memilih menggunakan modal sendiri yaitu dari dana internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu hutang sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal atau hutang yang tinggi.

Pada *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Maljuf (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk mengutamakan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan internal (*Internal financing*) terlebih dahulu dalam membiayai atau mendanai kegiatan operasional dan investasi perusahaan dan teori ini mendorong perusahaan yang mempunyai profit yang besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih

dahulu dalam mendanai kegiatan perusahaan.

Menurut teori keagenan (*Agency theory*) yang menyatakan tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham salah satunya melalui struktur modal. Salah satu konflik antara pemegang saham dan Manajer adalah keputusan pendanaan yang meliputi berapa banyak utang dan modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan akan menentukan besarnya rasio utang dan modal sendiri serta tipe utang dan modal sendiri yang akan digunakan (Husnan dan Pudjiastuti, 1994).

Hasil penelitian sesuai dengan pendapat Dalam *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negative terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan konsistensi terhadap POT yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap IOS**

Pengaruh antar variabel *profitabilitas* terhadap IOS adalah terdapat pengaruh positif tidak signifikan *profitabilitas* terhadap IOS artinya setiap peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan IOS.

Pada penelitian ini profitabilitas tidak memberikan kontribusi yang besar terhadap IOS hal ini terjadi karena perusahaan tidak menggunakan kelebihan dana yang didapatkan dengan cara meningkatkan efektivitas penggunaan aktiva bersih dan meningkatkan profit margin baik melalui peningkatan volume penjualan, peningkatan harga jual ataupun mengendalikan biaya secara ketat untuk melakukan peningkatan profitabilitas.

Hasil penelitian ini mendukung teori pensinyalan (*signaling theory*) yang

dikembangkan dari model *asymetri informasi* (Myers dan Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi yang tinggi apabila direalisasikan menjadi pertumbuhan riil akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Teori pensinyalan (*Signalling theory*) menyatakan apabila terdapat sinyal investasi positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik, sebaliknya jika informasi investasi negative maka investor akan memilih untuk melepas saham suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tinggi umumnya akan memberikan target pencapaian kinerja yang tinggi bagi eksekutif disertai dengan imbalan bonus yang besar apabila target tersebut mampu dicapai. Set kesempatan investasi yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Utama dan Sulistika (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki efek positif pada IOS. Oleh karena itu, lebih besar profitabilitas perusahaan juga menunjukkan kemungkinan yang lebih besar dari laba ditahan untuk investasi.

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap IOS**

Pengaruh antar variabel keputusan pendanaan terhadap IOS adalah terdapat pengaruh positif signifikan keputusan pendanaan terhadap IOS artinya setiap peningkatan keputusan pendanaan akan diikuti dengan peningkatan IOS.

Hasil penelitian ini mendukung teori pensinyalan (*signaling theory*) yang dikembangkan dari model asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi yang tinggi apabila direalisasikan menjadi pertumbuhan riil akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk merealisasikan set kesempatan investasi adalah melalui kebijakan struktur modal yang sesuai. Semakin besar set kesempatan investasi, maka akan semakin besar utang perusahaan karena kreditor dan investor menganggapnya sebagai sinyal positif (Smith dan Watts, 1992).

*Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang untuk mencapai struktur modal optimal. Tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan. Hasil penelitian mendukung pendapat Martati (2010) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan pendanaan dengan IOS.

## E. PENUTUP

Berdasarkan analisa tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap penyaluran kredit, maka dapat disimpulkan bahwa *Company growth*

tidak memberikan kontribusi yang besar terhadap *profitabilitas* dan keputusan pendanaan. Tetapi *Company growth* memberikan kontribusi yang besar terhadap IOS. Selain itu, *Profitabilitas* memberikan kontribusi yang besar terhadap keputusan pendanaan tetapi tidak memberikan kontribusi yang besar terhadap IOS. Sedangkan Keputusan pendanaan memberikan kontribusi yang besar terhadap IOS.

Implikasi dari penelitian ini adalah, *Company growth* memberikan kontribusi positif terhadap *profitabilitas*. Adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal positif dengan kenaikan *profitabilitas* perusahaan. Hal ini sesuai dengan *agency theory* dimana manajer secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak, dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik (*pemegang saham*). Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

*Company growth* juga memberikan kontribusi positif terhadap keputusan pendanaan, dengan adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan akan membutuhkan dana untuk kegiatan operasional. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada pertimbangan antara manfaat dan biaya

yang timbul akibat penggunaan hutang. Secara prinsip, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

*Company growth* memberikan kontribusi negative terhadap IOS. Prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan dilihat dari sudut pandang investor dan pihak eksternal perusahaan lainnya. Menurut teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan seharusnya dalam perusahaan terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham dapat dipenuhi dengan merealisasikan set kesempatan investasi menjadi pertumbuhan yang sesungguhnya sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* apabila terdapat sinyal positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik, sebaliknya bila informasi negatif maka investor akan memilih untuk melepas saham suatu perusahaan (Bhushan, 1989).

*Profitabilitas* memeberikan kontribusi negative terhadap keputusan pendanaan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk mengutamakan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan internal (*internal financing*) terlebih dahulu dalam membiayai atau mendanai kegiatan operasional dan investasi perusahaan dan teori ini mendorong perusahaan yang mempunyai profit yang

besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan perusahaan. Salah satu konflik antara pemegang saham dan Manajer adalah keputusan pendanaan yang meliputi berapa banyak utang dan modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan akan menentukan besarnya rasio utang dan modal sendiri serta tipe utang dan modal sendiri yang akan digunakan (Husnan dan Pudjiastuti, 1994).

*Profitabilitas* memberikan kontribusi positif terhadap IOS, hasil penelitian ini mendukung teori pensinyalan (*signaling theory*) yang dikembangkan dari model asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi yang tinggi apabila direalisasikan menjadi pertumbuhan riil akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan, apabila terdapat sinyal investasi positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik, sebaliknya jika informasi investasi negative maka investor akan memilih untuk melepas saham suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tinggi umumnya akan memberikan target pencapaian kinerja yang tinggi bagi eksekutif disertai dengan imbalan bonus yang besar apabila target tersebut mampu dicapai. Set kesempatan investasi yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Keputusan pendanaan memberikan kontribusi positif terhadap IOS hasil penelitian ini mendukung teori pensinyalan (*signaling theory*) yang dikembangkan dari model asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi yang tinggi apabila

direalisasikan menjadi pertumbuhan riil akan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk merealisasikan set kesempatan investasi adalah melalui kebijakan struktur modal yang sesuai. Semakin besar set kesempatan investasi, maka akan semakin besar utang perusahaan karena kreditor dan investor menganggapnya sebagai sinyal positif (Smith dan Watts, 1992).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bayunitri, Bunga Indah Dan Malik, Taufik Akbar . 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. Bandung: Universitas Widyatama *Study And Accounting Research Vol Xii No 1 2015: 123-162*
- Brigham, E. F. & L. C. Gapenski. 1997. *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Hendijani, Iman Abadi. 2014. A Study Of The Correlation Between Investment Opportunities And Current Assets Growth In Firms Listed In Tehran Stock Exchange Iran. Iran: Islamic Azad University *Research Journal Of Recent Sciences Vol. 3(3), 65-71, March (2014) Issn 2277-2502*
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics, Vol 3: 305-60*
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt. Raja Grafindo Persada
- Mahnazmahdavi, Dkk. 2013. The Effect Of Sales Growth On The Determinants Of Capital Structure Of Listed Companies In Tehran Stock Exchange. Iran: Islamic Azad University *Australian Journal Of Basic And Applied Sciences, 7(2): 306-311, 2013 Issn 1991-8178*
- Martati, Indah. 2010. Asosiasi Kebijakan Pendanaan Dan Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Samarinda: Politeknik Negeri Samarinda *Jurnal Administrasi Bisnis Volume 7, Nomor 1 Juli 2010*
- Mogensen, Bjarke. *Is there a relationship between growth and profitability: Evidence from a large sample of Norwegian private firms*. Norwegia: GRA 1900 Thesis BI Norwegian School of Management
- Myers, S. C. 1977. Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal Of Financial Economics. Vol. 20: 293-315*
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal Of Finance. Vol. 39: 575-592*
- Myers, S. C. and Majluf, N. S. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firmshave That Investor Do Not Have. *Journal Of Financial Economics Vol. 13: 187-221*
- Outlook Ekonomi Indonesia 2009 - 2014, Edisi Januari 2009. Bab 3: Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia. <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/outlook-ekonomi/Documents/4fd34648c872>

- [4da7b93e4f8021850012Bab3Krisis  
EkonomiGlobaldanDampaknyaterh  
adapPerekon.pdf](#)
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Wang, Kuei-Yuan, Dkk. 2011. Information Transparency And Corporate Financing Decision: Testing The Pecking Order Theory. Taiwan: Asia University African *Journal Of Business Management Vol.5 (22), Pp. 8778-8788, 30 September 2011 Issn 1993-8233 2011 Academic Journals*
- Yoo, Seungkyu and Kim, Jaejun. 2015. Dynamic Hubungan antara Pertumbuhan dan Profitabilitas bawah resesi Jangka Panjang: Kasus Korea Perusahaan Konstruksi. Korea: Hanyang University *Sustainability 2015, 7, 15982–15998; doi:10.3390/su71215796*