

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori *Stakeholder*

Stakeholder theory mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang bekerja untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi para stakeholder nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat dan pihak lain). Dengan demikian keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang di berikan oleh para *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Chariri dan Ghazali, 2007). Menurut Gray, Kouhy, dan Adam (1994) dalam Chariri dan Ghazali (2007) mengatakan bahwa Kelangsungan hidup perusahaan adalah tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktifitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut, makin *powerfull stakeholder*, makin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog perusahaan dengan *stakeholder*- nya.

Stakeholder theory umum nya berkaitan dengan cara-cara perusahaan untuk *memanage stakeholder*-nya. Ullman (1985) , dalam Ghazali dan Chariri (2007) berpendapat bahwa *power stakeholder* berhubungan dengan “ postur strategis “ yang diadopsi perusahaan. *Stratgic posture* menggambarkan model reaksi yang ditunjukkan oleh pengambil kunci keputusan perusahaan terhadap tuntutan sosial.

Oleh karena itu *stakeholder theory* pada dasarnya melihat dunia luar dari perspektif manajemen, Gray kouhy dan Lavers, (1995), dalam Chariri dan Ghazali (2007).

Cara-cara yang dilakukan oleh manajemen tergantung pada strategi yang di adopsi perusahaan, (Ullman, 1985, dalam Chariri dan Ghazali, 2007) menurutnya, ada postur strategi yang akan di adopsi perusahaan, yaitu:

1. *Active posture* merupakan strategi yang berusaha mempengaruhi hubungan organisasi dengan *stakeholder* yang dipandang berpengaruh penting. Hal ini menunjukkan *active postur* tidak hanya mengidentifikasi *stakeholder* tetapi menentukan *stakeholder* mana yang mempunyai kemampuan terbesar dalam mempengaruhi alokasi sumber dana perusahaan. Perhatian besar terhadap *stakeholder* akan mengakibatkan tingginya pengungkapan informasi sosial dan tingginya kinerja sosial perusahaan.
2. *Passive posture* strategi yang cenderung tidak hanya memonitor terus-menerus aktifitas *stakeholder*, dan secara sengaja tidak mencari strategi optimal untuk mencari perhatian *stakeholder*. Kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* (dalam pendekatan *passive posture*) akan mengakibatkan rendahnya tingkat pengungkapan informasi dan rendahnya kinerja sosial perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi *stakeholder* saja. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan/dan atau tidak mengungkapkan dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan.

Dalam pandangan teori *stakeholder*, perusahaan memiliki *stakeholder* bukan hanya memiliki *shareholder* saja.

Berdasarkan teori *stakeholder* Guthrine, *et al* (2004) dalam Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan bahwa manajemen perusahaan untuk dapat melakukan aktifitas yang diharapkan *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk mengetahui semua informasi *mandatory* maupun *voluntary*, informasi keuangan dan non keuangan. Dampak aktifitas perusahaan kepada *stakeholder* dapat diketahui melalui pertanggungjawaban yang diberikan perusahaan berupa informasi keuangan dan non keuangan (sosial).

Stakeholder mempengaruhi pelaksanaan dan pengungkapan pertanggungjawaban sosial. Penganut *active posture* akan melakukan pengungkapan pertanggungjawaban sosial sesuai dengan permintaan *stakeholder* inti (*stakeholder* yang paling mempengaruhi perusahaan). Penganut *passive posture* akan melakukan pertanggungjawaban sosial secara adil kepada semua *stakeholder*, sehingga akan mungkin ditemui adanya beda fokus dalam pelaksanaan dari masing-masing perusahaan sesuai dengan pandangan nya masing-masing (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

2.2 Berbagai Pengertian Set Kesempatan Investasi

Investment Opportunity Set adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 2002). Menurut Myers (1976) dalam Utami (2007) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki

(*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif.

Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai investement options ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam ini. Pilihan-pilihan dimasa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa datang. Dari berbagai pengertian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasi perusahaan sebagai katagori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

2.3 Proksi Set Kesempatan Investasi

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Hartono (2002) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dalam Subekti dan Kusuma (2000) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan

pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi Set Kesempatan Investasi (SKI) sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Selanjutnya SKI dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak tumbuh. Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki net present value yang positif. Set kesempatan investasi juga meningkatkan *size* perusahaan, sedangkan tidak semua *growth opportunities* memiliki *net present value* yang positif (Kallapur dan Trombley, 2001) dalam Lestari (2004).

Faktor utama yang menentukan set kesempatan investasi adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk. Faktor ini memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk (subsidi modal untuk tenaga kerja yang merupakan hasil dari skala ekonomi (Kallapur dan Trombley, 2001) dalam Lestari (2004).

Proksi pertumbuhan dengan nilai set kesempatan investasi yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai set kesempatan investasi tersebut. Klasifikasi set kesempatan investasi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset-in place*).

2. Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

3. Proksi berdasarkan varian (*varian measures*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi SKI yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi SKI yang digunakan oleh Subchan dan Sudarman (2005) yaitu proksi SKI berdasar harga, karena

proksi ini ditujukan untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh.

2.4 Kebijakan Utang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari pihak luar. Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan perusahaan atas hutang. Menurut Fahmi (2012) menyatakan hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaanya. Kreditor dan pemegang saham tertarik pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo dan untuk membayarkan kembali jumlah pokok hutang pada saat jatuh tempo.

Leverage digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aktiva perusahaan. Perusahaan yang mempunyai leverage yang tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai aktivasnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai *leverage* rendah lebih banyak membiayai investasinya dengan modal sendiri. Dengan demikian semakin tinggi leverage berarti semakin tinggi resiko karena ada

kemungkinan, perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya, baik berupa pokok maupun bunganya (Fahmi, 2012).

Untuk memperkecil biaya yang timbul sehubungan dengan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menyertakan pihak ketiga untuk menanggung biaya *monitoring* /pengawasan tersebut. Hal ini dikenal sebagai *control hypothesis*, yaitu untuk memperkecil tindakan-tindakan akan menguntungkan diri sendiri yang diambil manajer, perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang tinggi dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan lebih cenderung untuk memperbesar utang, dengan logika pemanfaatan aliran kas bebas yang tersedia tersebut akan ditanamkan pada proyek-proyek yang memiliki *net present value* yang positif dan nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini tindakan manajer dibatasi oleh *debt covenant* yang ditetapkan oleh *debtholders*.

2.5 Kebijakan dividen

Dividen adalah hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Hartono, 2002).

Menurut Brigham dan Gapenski (2002) kebijakan dividen adalah teori ketidak relevan dividen karena tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya. Dan hanya ditentukan oleh kemampuan

dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

Dividen merupakan suatu mekanisme untuk mentransfer kemakmuran dari *bondholder* ke *shareholder*. Pembagian deviden akan membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan akan mengurangi *cost of equity* karena akan menjadi alat monitoring bagi manajemen (Copeland dan Wenson, 2010).

Kebijakan deviden menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini akan menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham. Perubahan besarnya dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan, apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham terabaikan (Brigham dan Gapenski, 2002).

2.6 Risiko Investasi

Jumlah risiko dari jenis investasi berbeda satu sama lain. Investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau deposito di bank dapat dikatakan bebas risiko (*risk free*), karena Bank Indonesia dan bank-bank dipastikan akan melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo. Dengan meningkatnya SBI, maka investasi di pasar modal

menjadi rendah. Hal ini disebabkan investor lebih cenderung menginvestasikan dananya di lembaga keuangan perbankan dengan tingkat suku bunga tinggi dan rendah risiko. Namun semakin rendah tingkat SBI, maka akan semakin tinggi investasi di pasar modal karena investor cenderung menggunakan uangnya untuk transaksi di pasar modal.

Definisi risiko menurut Reilly and Brown (2003): “*Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate of return*”. Dari pengertian di atas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Semakin besar tingkat perbedaannya, berarti semakin besar tingkat risiko investasi tersebut. Risiko maupun *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan, artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya.

Dalam konteks manajemen investasi risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari hasil yang diharapkan. Fijriyanti dan Hartono (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menyukai pembiayaan yang akan meningkatkan *leverage* mereka. Hal ini berkaitan dengan peningkatan *leverage*

akan meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak bisa membayar hutang tersebut.

2.7 Profitabilitas

Profitabilitas menurut Fahmi (2012) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Dewasa ini banyak pimpinan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *Financial performance*. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik, sebaliknya

kalau laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan.

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut dari pada peminjaman (Seftianne, 2011).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian Subchan dan Sudarman (2005) melakukan penelitian dengan objek perusahaan-perusahaan *Apparel and Other Textile Products*. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan pada nilai R² modal relative rendah yaitu hanya mampu menjelaskan 37,9 % variasi tingkat pertumbuhan, sedangkan lainnya sebesar 62,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan hutang berpengaruh negatif, Kebijakan dividen berpengaruh negatif, Risiko berpengaruh negatif, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Set kesempatan investasi.

Penelitian ini juga mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Lucia *et al* (2012) yang bertujuan untuk mengetahui pengelolaan *free cash flow* yang ada di perusahaan manufaktur, baik yang memiliki SKI tinggi maupun SKI rendah yang dikaitkan dengan *size* perusahaan. Apakah *set kesempatan investasi* yang lebih digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada perbedaan secara statistic antara rata-rata SKI rendah dan rata-rata SKI rendah yang dimoderasi dengan *size* perusahaan.

Fitriyah dan Hidayat(2011) Penelitian ini menguji tentang pengaruh kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional, set kesempatan iinvestasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hastuti dan Moerdiyanto (2012) Penelitian ini menguji tentang Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Tunai Terhadap Set Kesempatan Investasi Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Set kesempatan investasi. Kebijakan dividen tunai berpengaruh positif dan signifikan terhadap Set kesempatan investasi dan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Set kesempatan investasi.

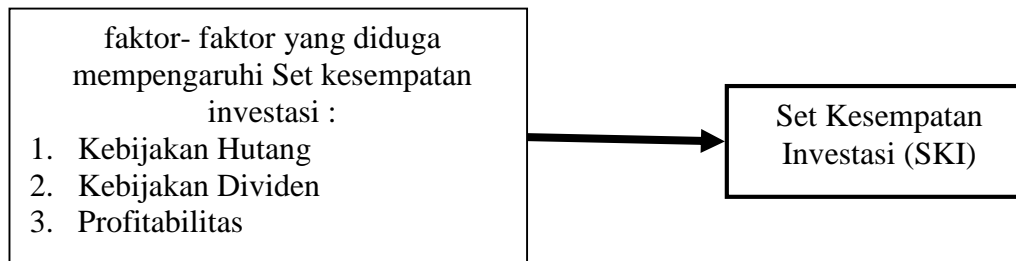
Kurniawan (2007) penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari penelitian ini kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.9 Model Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Subchan dan Sudarman (2005) mengemukakan bahwa faktor- faktor yang mempengaruhi set kesempatan investasi adalah:

1. Kebijakan Hutang
2. Kebijakan Dividen
3. Profitabilitas

Gambar 2.1. Kerangka Pikir Penelitian



2.10 Hipotesis Penelitian

2.10.1 Kebijakan hutang Terhadap Set Kesempatan Investasi

Berdasarkan *Pecking Order Theory* perusahaan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi memungkinkan mempunyai kesempatan yang *profitable* sehingga akan mendanai investasinya secara internal dibandingkan dengan dana eksternal.

Prasetyo (2000) menguji asosiasi SKI dengan kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan kompensasi, beta dan reaksi pasar. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan Prasetyo (2000) menyimpulkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki kebijakan pendanaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

Subekti dan Kusuma (2000) menguji SKI dengan kebijakan pendanaan dan dividen serta implikasinya pada perubahan harga saham. Peneliti merekomendasikan bahwa perusahaan tumbuh memiliki rasio *debt to equity* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan tidak tumbuh. Fijrijanti dan Hartono (2004) melakukan analisis korelasi IOS dengan dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan dividen. Peneliti menyimpulkan bahwa

IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan. Hal ini dapat dimaknai bahwa semakin tinggi IOS maka semakin rendah rasio hutang perusahaan atau semakin rendah IOS, maka semakin tinggi rasio hutang perusahaan. Dengan demikian diajukan hipotesis satu sebagai berikut:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan set kesempatan investasi

2.10.2 Kebijakan Dividen Terhadap Set Kesempatan Investasi

Teori *free cash flow* menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar digunakan dialokasikan untuk melakukan ekspansi.

Secara empirik teori kedua didukung Subekti dan Kusuma (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh membayarkan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tumbuh. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tumbuh menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi dan membiayai investasi yang dilakukan sehingga tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan akan semakin meningkat. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Fijrijanti dan Hartono (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memiliki kebijakan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Hastuti dan Moerdiyanto (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen perusahaan berpengaruh positif terhadap Set kesempatan Investasi.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi

2.10.3 Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut dari pada peminjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan membiayai ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi laba ditahan dan semakin tinggi SKI.

Subchan dan Sudarman (2005) menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi set kesempatan investasinya. Fitriyah dan Hidayat (2011) juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi