

ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN (Study Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)

Anis Sukri Ghozali

Alumni UPN "Veteran" Yogyakarta

Noto Pamungkas

UPN "Veteran" Yogyakarta; e-mail: notopamungkas@yahoo.co.id

ABSTRAK

Pasar modal merupakan sarana mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke berbagai sektor yang membutuhkannya melalui investasi. Ekspektasi dari adanya investasi adalah tentunya mendapatkan keuntungan, baik berupa dividen maupun *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) maupun *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* sendiri merupakan indikator tingkat kemakmuran dan kesejahteraan investor termasuk didalamnya para pemegang saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini digunakan empat proksi IOS sebagai variabel penelitian yaitu *Market to Book Value of Asset ratio (MKTBKASS)*, *Market to Book Value of Equity ratio (MKTBKEQ)*, *Earning Per Share/Price ratio (E/P)* dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset ratio (CAPBVA)*. populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan *metode purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa MKTBKASS, MKTBKEQ dan CAPBVA berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan E/P tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti, jika MKTBKASS, MKTBKEQ dan CAPBVA mengalami peningkatan, maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Sedangkan jika E/P mengalami peningkatan, maka *return* saham akan tetap atau konstan.

Kata Kunci : MKTBKASS, MKTBKEQ, E/P, CAPBVA, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Return Saham*.

1. PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap manusia dalam kehidupan mengharapkan sebuah peningkatan kesejahteraan dan kondisi finansial yang baik serta stabil, di era globalisasi saat ini bermacam-macam kegiatan dan aktivitas dilakukan manusia untuk meningkatkan kesejahteraan baik secara individu maupun kehidupan berkelompok. Hal ini selaras dengan selalu bertambahnya urbanisasi dari desa ke kota setiap tahunnya untuk suatu kehidupan yang lebih baik. Namun di era pasar modal saat ini bagi orang-orang yang memiliki finansial lebih akan

mudah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka tanpa harus bekerja lebih keras maupun berpindah tempat. Dengan finansial lebih para calon investor ini akan menginvestasikan uang yang dimiliki pada suatu perusahaan yang dianggap dapat memberikan keuntungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Pasar modal adalah suatu sarana untuk mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke berbagai sektor yang membutuhkannya, sehingga para pemilik modal atau yang lebih sering dikenal dengan investor mempunyai peranan yang penting dalam

perekonomian. Dimana pasar modal menjadi tempat bertemunya pihak yang saling berkepentingan dan membutuhkan satu dengan yang lain. Dalam hal ini yaitu perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dan investor sebagai pihak yang memiliki dana. Ekspektasi dari adanya investasi dalam sebuah perusahaan adalah tentunya *return* yang sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen yang diterima setiap tahunnya. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan tingkat kemakmuran dan kesejahteraan para investor.

Penilaian kinerja saat ini tidak hanya mengacu pada laporan keuangan, banyak pihak yang memandang baik analisis keuangan maupun investor jika nilai suatu perusahaan juga harus mempertimbangkan atas nilai investasi yang akan dikeluarkan dimasa mendatang. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai asset perusahaan diharapkan tercapai esensi pertumbuhan perusahaan yaitu adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan (Chung & Charoenwong) dalam Nugroho dan Hartono (2002). Kesempatan untuk tumbuh atau yang sering dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diperkenalkan pertama kali oleh Myers (1977) yaitu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley 2001). Menurut Ang (1997) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting yang selalu menjadi harapan bagi internal perusahaan, selain berdampak pada kemajuan perusahaan tersebut juga dapat berdampak positif terhadap peningkatan kesempatan investasi pada perusahaan tersebut.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan suatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi, oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan sebuah proksi. Puspitasari dan Kholifah (2007) menyatakan bahwa

Investment Opportunity Set (IOS) menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Kaestner dan Liu (1998) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang dapat menentukan pergerakan harga saham. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham diantaranya Gul, *et al* (2000) dan Fanani (2006) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini di perkuat dengan penelitian Norpratiwi (2004) menyatakan jika *Investment Opportunity Set* (IOS) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Penelitian Solechan (2009) menunjukkan IOS tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2. METODE PENELITIAN

Sumber Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011 dengan sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pengambilan berdasarkan kriteria tertentu yang melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2006). Metode *purposive sampling* ini dipilih agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian dan informasi yang dibutuhkan dalam pengujian hipotesis.

Berdasarkan metode tersebut maka sampel penelitian dipilih dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2009-2011.
2. Perusahaan sampel tidak memiliki ekuitas negatif, penurunan asset dan tidak mengalami kerugian dengan memiliki data laba bersih secara berturut-turut pada tahun pengamatan 2009-2011.

3. Perusahaan sampel adalah perusahaan sampel yang tidak memiliki *return* = 0 dalam tahun pengamatan dengan alasan jika perusahaan memiliki *return* = 0 dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut kurang bertumbuh dan mungkin bukan perusahaan bertumbuh.

- E/P (*Earning per Share / Price Ratio*)

$$\frac{\text{Laba perlembar saham}}{\text{Harga saham}}$$

- CAPBVA (*Capital Expenditure to Book of Asset Ratio*)

$$\frac{\text{Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun}}{\text{Total Asset}}$$

Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Dalam penelitian ini menggunakan konsep *return* berdasarkan konsep *capital gain (loss)* yang merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu maka terjadi *capital gain* dan sebaliknya jika harga investasi sekarang lebih rendah dibanding harga investasi periode lalu maka terjadi *capital loss* (Jogiyanto, 2000). *Return* saham dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Variabel Independen

- MKTBKASS (*Market To Book Value of Asset Ratio*)

T.asset-T.ekuitas+(jumlah saham beredar x harga penutupan saham)

Total Asset

- MKTBKEQ (*Market to Book Value of Equity Ratio*)

Jumlah lembar saham beredar x harga penutupan saham

Total ekuitas

Pengujian Hipotesis

Alat uji yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah Uji Regresi Linear Berganda (*Multiple regression analysis*) Keunggulan dari regresi berganda ini adalah dapat meningkatkan keakuratan hubungan terikat dengan variabel bebas (Levin&Rubin, 1998). Model regresi berganda adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = Return Saham
- β_0 = Konstanta
- X_1 = MKTBKASS
- X_2 = MKTBKEQ
- X_3 = E/P
- X_4 = CAPBVA
- ϵ = Error term

4. Hasil dan Pembahasan

Penarikan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *metode purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI dengan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2009-2011. Berikut ini kriteria pemilihan sampel penelitian:

Tabel 4.1 Prosedur Penarikan Sampel

	Keterangan	2009	2010	2011
1	Populasi	41	40	43
2	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten dari Tahun 2009-2011	(8)	(7)	(10)
	Jumlah Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang konsisten menerbitkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2009-2011	33	33	33
3	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang memiliki ekuitas negatif, penurunan asset dan mengalami kerugian pada tahun pengamatan 2009-2011		(10)	
	Jumlah		23	
4.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang memiliki <i>return</i> =0		(4)	
	Jumlah sampel		19	
	Jumlah Observasi (19 x 3 tahun)		57	

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Untuk mengetahui gambaran tentang variabel dependen yaitu *Return* Saham dan

variabel independen yaitu *Market to Book Value of Asset* (MKTBKASS), *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ), *Earning Per Share /Price ratio* (E/P), *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) dalam penelitian ini maka dilakukan analisis statistik deskriptif dan disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	SD
Return Saham (Y)	-0,65000	8,26000	0,8571930	1,61925882
MKTBKASS	0,51000	3,47000	1,3066667	0,62559495
MKTBKEQ	0,31000	6,32000	1,6433333	1,22736264
E/P	0,00260	0,61600	0,0787544	0,08992131
CAPBVA	-0,52000	0,24670	0,0119886	0,09237051

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

- Rata-rata *Return* Saham (Y) sebesar 0,8571930, nilai minimum sebesar -0,65000, nilai maksimum sebesar 8,26000, dan standar deviasi sebesar 1,61925882 dengan jumlah observasi (n) sebesar 57. Nilai rata-rata *Return* saham (Y) mendekati nilai standar deviasi sebesar 1,61925882, dengan demikian penyimpangan data *Return* saham (Y) rendah.
- Rata-rata MKTBKASS sebesar 1,3066667, nilai minimum sebesar 0,51000, nilai maksimum sebesar 3,47000, dan standar deviasi sebesar 0,62559495 dengan jumlah observasi (n) sebesar 57. Nilai rata-rata MKTBKASS mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,62559495, dengan demikian penyimpangan data MKTBKASS rendah.
- Rata-rata MKTBKEQ sebesar 1,6433333, nilai minimum sebesar 0,31000, nilai maksimum sebesar 6,32000, dan standar deviasi sebesar 1,22736264 dengan jumlah observasi

(n) sebesar 57. Nilai rata-rata MKTBKEQ mendekati nilai standar deviasi sebesar 1,22736264, dengan demikian penyimpangan data MKTBKEQ rendah.

- Rata-rata E/P sebesar 0,0787544, nilai minimum sebesar 0,00260, nilai maksimum sebesar 0,61600, dan standar deviasi sebesar 0,08992131 dengan jumlah observasi (n) sebesar 57. Nilai rata-rata E/P mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,08992131, dengan demikian penyimpangan data E/P rendah.
- Rata-rata CAPBVA sebesar 0,0119886, nilai minimum sebesar -0,52000, nilai maksimum sebesar 0,24670, dan standar deviasi sebesar 0,09237051 dengan jumlah observasi (n) sebesar 57. Nilai rata-rata CAPBVA mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,0923705

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test*

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,502	0,05	Normalitas

Sumber: Lampiran Hasil Uji Normalitas, 2015.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* di atas terlihat bahwa nilai probabilitas = 0,502 > 0,05, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Metode VIF

Persamaan	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
MKTBKASS (X1)	4,339	10	Tidak terkena multikolinearitas
MKTBKEQ (X2)	4,873	10	Tidak terkena multikolinearitas
E/P (X3)	1,132	10	Tidak terkena multikolinearitas
CAPBVA (X4)	1,263	10	Tidak terkena multikolinearitas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji VIF, 2015.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan metode VIF, nilai VIF < 10, artinya bahwa semua variabel bebastidak terjadi multikolinearitas, sehingga tidak membiaskan interpretasi hasil analisis regresi

Uji Autokorelasi

- Kriteria pegujian :
 Jika $d\text{-hitung} < dL$ atau $d\text{-hitung} > (4-dL)$, Ho ditolak, berarti ada autokorelasi. Jika $dU > d\text{-hitung} < (4 - dU)$, Ho diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi. Jika $dL < d\text{-hitung} < dU$ atau $(4-dU) < d\text{-hitung} < (4-dL)$, maka tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokoelasi.
- Hasil Uji
 Dari hasil regresi diperoleh nilai $D-W_{\text{statistik}}$ sebesar 2,208. Dengan $n = 57$, $k = 4$, dan taraf nyata (α) 5 %, maka nilai $dL = 1,444$, $dU = 1,727$, sehingga $(4-dU) = 4-1,727 = 2,273$ dan $(4-dL) = 4-1,444 = 2,556$.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Tingkat Autokorelasi (DW)	Jenis Autokorelasi
$(4 - DW.L) < DW < 4$	Ada Autokorelasi negatif
$(4 - DW.U) < DW < (4 - DW.L)$	Tanpa kesimpulan
$1,727 < 2,208 < (2,273)$	Tidak Ada Autokorelasi
$DW.L < DW < DW.U$	Tanpa Kesimpulan
$0 < DW < DW.L$	Ada Autokorelasi negatif

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Durbin Watson, 2015.

Ternyata nilai $D-W_{statistik}$ sebesar 2,208 berada di daerah penerimaan H_0 . Hal ini berarti model yang diestimasi tidak terjadi autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Pendeteksian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Glejser*. Caranya dengan melihat nilai probabilitas > 0,05, sehingga tidak terkena heteroskedastisitas (Ghozali, 2001:73).

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Glejser*

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
MKTBKASS (X1)	0,184	0,05	Homoskedastisitas
MKTBKEQ (X2)	0,886	0,05	Homoskedastisitas
E/P (X3)	0,761	0,05	Homoskedastisitas
CAPBVA (X4)	0,667	0,05	Homoskedastisitas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas, 2015

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Glejser* terlihat bahwa nilai probabilitas > 0,05. Hal ini berarti model yang diestimasi bebas dari heteroskedastisitas

Hasil Analisis Berganda

Tabel 4.7 Hasil Regresi Linier Berganda Metode OLS

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	-statistik	Sig.
Konstanta	-0,916	0,552	-1,661	0,103
MKTBKASS (X1)	2,219	0,641	3,462	0,001
MKTBKEQ (X2)	0,701	0,346	2,025	0,048
E/P (X3)	1,122	2,278	0,492	0,624
CAPBVA (X4)	5,208	2,341	2,225	0,030
R ² : 0,265				
Adj. R ² : 0,209				
F-statistik : 4,695, Sig = 0,003.				
DW-statistik : 2,208				
N : 57				

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2015.

Secara matematis hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y = -0,916 + 2,219MKTBKASS + 0,701MKTBKEQ + 1,122E/P + 5,208CAPBVA$$

Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

1. $b_0 = -0,916$ Artinya, apabila MKTBKASS, MKTBKEQ, E/P, dan CAPBVA sama dengan nol, maka *Return Saham (Y)* sebesar -0,916.
2. $b_1 = 2,219$ Artinya apabila penurunan MKTBKASS sebesar 1, maka *Return Saham*

- (Y) naik sebesar 2,219 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).
3. $b_2 = 0,701$ Artinya apabila kenaikan MKTBKEQ sebesar 1, maka *Return Saham (Y)* naik sebesar 0,701 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).
4. $b_3 = 1,122$ Artinya apabila penurunan E/P sebesar 1, maka *Return Saham (Y)* naik sebesar 1,122 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).
5. $b_4 = 5,208$ Artinya apabila kenaikan CAPBVA sebesar 1, maka *Return Saham (Y)* naik sebesar 5,208 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

Uji F

Tabel 4.8 Hasil Uji F

ANOVA ^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38,959	4	9,740	4,695	,003 ^a
	Residual	07,873	52	2,074		
	Total	46,832	56			

^a. Predictors: (Constant), CAPBVA (X4), E/P (X3), MKTBKASS (X1), MKTBKEQ (X2)

^b. Dependent Variable: Return (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2015

Diperoleh nilai Sig = 0,003 < **Level of Significant** = 0,05, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya ada pengaruh secara bersama-sama variabel MKTBKASS, MKTBKEQ, E/P, dan CAPBVA terhadap *Return Saham (Y)*.

Uji t

Tabel 4.9 Hasil Uji t

Variabel	t-statistik	Sig.	Sig.
MKTBKASS (X1)	3,462	0,001	Signifikan
MKTBKEQ (X2)	2,025	0,048	Signifikan
E/P (X3)	0,492	0,624	Tidak Signifikan
CAPBVA (X4)	2,225	0,030	Signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2015.

1. Pengujian pengaruh variabel MKTBKASS terhadap variabel *returnsaham* (Y)
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,001 < **Level of Significant**= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan antara MKTBKASS terhadap *Return Saham* (Y).
2. Pengujian pengaruh variabel MKTBKEQ terhadap variabel *ReturnSaham* (Y)
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,048 < **Level of Significant**= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan antara MKTBKEQ terhadap *ReturnSaham* (Y).
3. Pengujian pengaruh variabel E/P terhadap variabel *ReturnSaham* (Y)
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,624 > **Level of Significant**= 0,05, maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara E/P terhadap *ReturnSaham* (Y).
4. Pengujian pengaruh variabel CAPBVA terhadap variabel *ReturnSaham* (Y).
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig = 0,030 < **Level of Significant** = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan antara CAPBVA terhadap *ReturnSaham* (Y).

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Tabel 4.10 Hasil Uji R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,515 ^a	,265	,209	1,44030600	2,208

a. Predictors: (Constant), CAPBVA (X4), E/P (X3), MKTBKASS (X1), MKTBKEQ (X2)

b. Dependent Variable: Return (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2015.

Hasil dari regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) diperoleh R² (Koefisien Determinasi) sebesar 0,265, artinya variabel dependen (Y) dalam model yaitu *Return Saham* (Y) dijelaskan oleh variabel independen yaitu MKTBKASS, MKTBKEQ, E/P, dan CAPBVA sebesar 26,5%, sedangkan sisanya sebesar 73,5% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

3. PEMBAHASAN

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Asset ratio* (MKTBKASS) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y). Hal ini berarti, jika MKTBKASS mengalami peningkatan, maka *Return Saham* (Y) juga akan mengalami peningkatan. Rasio *Market to Book of Asset* (MKTBKASS) merupakan proksi

Investment Opportunity Set (IOS) berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan berdasarkan asset yang digunakan dalam menjalankan bisnisnya. Untuk investor, proksi ini digunakan dalam pertimbangan penilaian kondisi perusahaan. Indikasi perusahaan bertumbuh merupakan informasi yang sangat penting bagi para investor untuk mendapatkan *return* atas investasi yang akan dilakukan pada suatu perusahaan. Dapat diasumsikan bahwa semakin besar asset yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula *Market to Book Value of Asset ratio* (MKTBKASS), dengan demikian semakin besar kemungkinan perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang, hal ini memicu kenaikan harga saham perusahaan dan merupakan harapan para investor, dengan kenaikan harga saham maka akan menaikkan harga jual per lembar sahamnya

sehingga *return* yang diperoleh investor akan meningkat pula.

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Equity ratio* (MKTBKEQ) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (Y)*. Hal ini berarti, jika MKTBKEQ mengalami peningkatan, maka *Return Saham (Y)* juga akan mengalami peningkatan pula. Rasio *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ) merupakan proksi *Investment Opportunity Set (IOS)* berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham, penilaian terhadap perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan hal penting. Apabila suatu perusahaan dapat mengelola dengan baik modal yang dimiliki dalam menjalankan usahanya, kemungkinan besar perusahaan tersebut untuk tumbuh sangat besar, sehingga akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan *return* yang akan diperoleh investor, hal ini penting bagi kesejahteraan para investor.

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Earning Per Share / Price ratio (E/P)* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham (Y)*. Hal ini berarti, jika E/P mengalami peningkatan, maka *Return Saham (Y)* akan tetap atau konstan. Tidak signifikannya pengaruh E/P terhadap *Return Saham* disebabkan oleh perusahaan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* kurang memiliki kondisi keuangan yang stabil, sehingga kurang memperlihatkan stabilitas pertumbuhan E/P. Hal ini dapat dilihat dari tidak stabilnya laba per lembar saham yang dihasilkan oleh beberapa perusahaan sampel yang mengalami peningkatan dan penurunan secara fluktuatif dan tidak stabil dari tahun pengamatan. Hal ini dapat memicu argumen dan keraguan para calon investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan, sebab dengan adanya laba yang tidak stabil ini dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor di masa mendatang dalam hal ini keuntungan berupa *return* saham. Selain itu juga adanya harga penutupan saham (*close price*) tahunan beberapa perusahaan sampel yang tidak stabil karena mengalami peningkatan dan penurunan secara tidak wajar.

Hal ini berpengaruh terhadap nilai mean dari E/P dengan hasil sebesar 0,0787544, semakin kecil/rendah tingkat perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, maka semakin kecil pula investasi yang dapat ditarik pada perusahaan tersebut oleh calon investor dalam hal ini adalah besarnya *return* yang akan diperoleh investor dari dana yang telah di investasikan pada perusahaan.

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Capital Expenditure to Book of Asset ratio* (CAPBVA) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (Y)*. Hal ini berarti, jika CAPBVA mengalami peningkatan, maka *Return Saham (Y)* juga akan mengalami peningkatan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya aliran modal perusahaan, dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi produk. Semakin besar tambahan aliran modal maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi maupun untuk ekspansi produk perusahaan, dengan demikian kemungkinan perusahaan bertumbuh sangat besar dan harga saham pun mulai mengalami kenaikan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* yang tinggi untuk investor sangat besar.

4. SIMPULAN

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah di uraikan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa MKTBKASS berpengaruh terhadap *Return Saham (Y)*.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa MKTBKEQ berpengaruh terhadap *Return Saham (Y)*.
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa E/P tidak berpengaruh terhadap *Return Saham (Y)*.
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa CAPBVA berpengaruh terhadap *Return Saham (Y)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. "*Pasar Modal Indonesia*". Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- Setyaningrum, Aulia. 2007. "*Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*". Edisi 4.

- Yogyakarta: BPFE UGM.
- Bringham, Eugene F., and Joel F Houston. 2001. "Manajemen Keuangan". Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M dan Halim, Abdul. 2000. "Analisis Laporan Keuangan". Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam dan Robbert F. Halsey. 2005. "Financial Statement Analysis". Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta: BPFE.
- Kallapur, Sanjay., dan Mark A Trombley. 1999. "The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth", *Journal of Business Finance & Accounting* , 26:505-519.
- Myers, S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal Financial Economic*, 5:147-175.
- Gaver J.J., dan Gaver, K.M. 1993. "Additional Evidence on The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economic* , 16:125-160.
- Hartono, Jogiyanto. 1999. "An Agency Cost-Explanation for Dividen Payment". Working Paper. Universitas Gajah Mada.
- Gaver J.J., dan Gaver, K.M. 1995. "Compensation Policy and The Investment Opportunity Set". *Financial Management*, 24:19-32.
- Ghozali, Imam. 2009. "Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Sugiyono, 2010. "Statistika untuk Penelitian". Bandung: Alfabeta.
- Alexandri, Moh Benny. 2008. "Manajemen Keuangan Bisnis". Bandung: Alfabeta.
- Munawir, S. 2006. "Analisis Laporan Keuangan" Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Sekaran, Uma. 2006. "Metodologi Penelitian untuk Bisnis". Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. "Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham". Yogyakarta. STIE YKPN.
- .Dwi, Anti. 2009. "Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur". Depok. Universitas Gunadarma.
- Nugroho, A., Juliyanto dan Jogiyanto Hartono. 2002. "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungan Terhadap Realisasi Pertumbuhan". Simposium Nasional Akuntansi 5, pp192-212.
- Foster, George. 1986. "Financial Statement Analysis". Second Edition. New Jersey: Prentice-Hall International Inc.
- Fijriyanti, Tettet dan Hartono M Jogiyanto. 2003. "Set Kesempatan Investasi: Kontruksi Proksi dan Analisis Korelasi Hubungan dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 35-36.
- Jogiyanto, Hartono. 2005. "Analisis dan Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Parktek Aplikasi Bisnis". Yogyakarta.
- Subekti dan Kusuma. 2001. "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Perusahaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perusahaan Harga Saham". Seminar Akuntansi Nasional 2001.
- Smith, C.W.Jr. dan R.L. Watts. 1992. "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen and Compensation Policies". *Journal of Financial Economics* 32: 263-292.
- Solechan, Achmad. 2009. "Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size dan Rasio Hutang Terhadap Retiurn Saham Pada Perusahaan Yang Go Public di BEI". Semarang. STIMIK HIMSYA.
- Setyarini, Aprillia. 2006. "Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Abnormal Return

- saham Perusahaan*". Yogyakarta. Universitas Islam Indonesia.
- Sami, Heibatollah, S.M Simon Ho dan C.K. Kevin Lam. 1999. "*Association Between IOS and Corporate Financing, Dividen, Leasing and Compensation Policies*". Working Paper UGM.
- Skinner, Douglas J. 1993. "*The Investment Opportunity Set and Corporate Control*". *Journal of Accounting and Economics* , 16: 407-445.
- Prasetyo, Adi. 2000. "*Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar*". Simposium Nasional Akuntansi III.
- Hasnawati, Sri. 2005. "*Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(2) . Hal 153-162.
- Pagalung, Gagaring. 2002. "*Pengaruh Kombinai Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*". *Jurnal Riset Akuntansi* Vol. 6. Hal 249-263.
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. "*Analisis Hubungan Investment Opportunity Set dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Perusahaan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta*". SMART 1.
- www.idx.co.id