

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rosalina Evelince Homer

E-mail: rosalinaeh@gmail.com

ABSTRACT

The growth of the company will create many investment options that can be done by the company in the future. This investment option is then known as the Investment Opportunity Set. Funds used to make investment choices are not only derived from capital in the company itself but also from the sale of shares that involve investors. From the amount of funds invested by investors, of course investors expect a high return value of the investment they cultivate. This study aims to examine the influence of Investment Opportunity Set and capital structure on stock return with financial performance as intervening variable at manufacturing company in Indonesia stock exchange. Proxy Investment Opportunity Set used is Market to Book Value of Assets (MKTBKASS), Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ), EPS / Price and Capital Expenditures to Book Value of Asset (CAPBVA) ratio. This research uses purposive sampling method in research sampling and conducted for 4 years observation that is year 2012-2015, and selected 30 samples of manufacturing company. Tests on the research variables conducted using AMOS. This shows that the greater the assets used by the company in running its business and the better the company's ability to obtain and manage its capital it will have a positive and significant effect on the stock return of the manufacturing sector companies.

Keywords: investment opportunity set, capital structure, stock return, financial performance

JEL Classification: G32

PENDAHULUAN

Fokus penilaian kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada laporan keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Myers (1977) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan *investment opportunity set* (Kallapur dan Trombley, 2001).

Investment opportunity set secara melekat tidak dapat diamati (*inherently unobservable*) dan bila diukur dengan satu proksi tunggal saja cenderung tidak sempurna (Norpratiwi, 2004), sedangkan Kallapur dan Trombley (2001) menjelaskan bahwa untuk mengukur

investment opportunity set harus digunakan banyak pendekatan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang sifatnya *observable*.

Banyak penelitian yang mengukur *investment opportunity set* untuk menentukan klasifikasi perusahaan apakah termasuk perusahaan bertumbuh (*growth firm*) atau perusahaan tidak bertumbuh (*nongrowth firm*) untuk kemudian dihubungkan terhadap berbagai macam kebijakan perusahaan. (Norpratiwi, 2004). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Bagi perusahaan, pertumbuhan tersebut diharapkan dapat meningkatkan investasi dalam perusahaan tersebut, sedangkan dampak positif dari pertumbuhan perusahaan bagi investor adalah tingginya *return* atas investasi yang mereka tanamkan. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh 1) *investment opportunity set* terhadap kinerja keuangan; 2) kinerja keuangan terhadap *return* saham; 3) struktur modal terhadap *return* saham; 4) *investment opportunity set* terhadap *return* saham; dan 5) *investment opportunity set* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh kinerja keuangan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Istilah *Investment Opportunity Set* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan 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 itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set*.

Investment opportunity set merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa depan. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Hartono (2000) potensi pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan

dengan berbagai kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*. Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Hartono (2000) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) 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 dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Proksi *Investment Opportunity Set* yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001), yaitu 1) Proksi *Investment Opportunity Set* yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. *Investment Opportunity Set* yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan; 2) Proksi *Investment Opportunity Set* yang berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan; 3) Proksi *Investment Opportunity Set* yang berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan 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 *investment opportunity set* yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi *investment opportunity set* yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), dan Norpratiwi (2004) sebagai proksi *investment opportunity set* paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Proksi-proksi tersebut adalah 1) Rasio *Market to Book Value of Asset* (MKTBKASS) sebagai rasio nilai buku

aktiva terhadap nilai pasar, proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan; 2) Rasio *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ) sebagai Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan; 3) Rasio *EPS/Price* sebagai Rasio laba per lembar saham, rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dilihat dari *earning*.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (ekuitas). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri (ekuitas) dapat terbagi atas laba ditahan dan dapat juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan hutang jangka panjang dengan ekuitas (Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi.

Tingkat keuntungan (*return*) adalah rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya (Hartono, 2000).

Menurut Usman (2004), komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan

lancar), dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Kinerja keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Perusahaan wajib mempertahankan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan, oleh karena itu diperlukan transparansi atau pengungkapan informasi laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan, serta sebagai dasar pengambilan keputusan (Gunawan dan Dewi, 2008).

Menurut Tandelilin (2009) menyatakan bahwa besarnya tingkat pengembalian perusahaan dapat dilihat melalui besar kecilnya laba perusahaan tersebut. Jika laba perusahaan tinggi maka tingkat pengembalian investasi (ROA) perusahaan akan tinggi sehingga para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan. Menurut Ang (1997) dalam Alexander dan Destriana (2013) jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut. *Return on Asset* (ROA) yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya keuntungan perusahaan akan menjadi daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan perusahaan adalah, hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Untuk menilai kin-

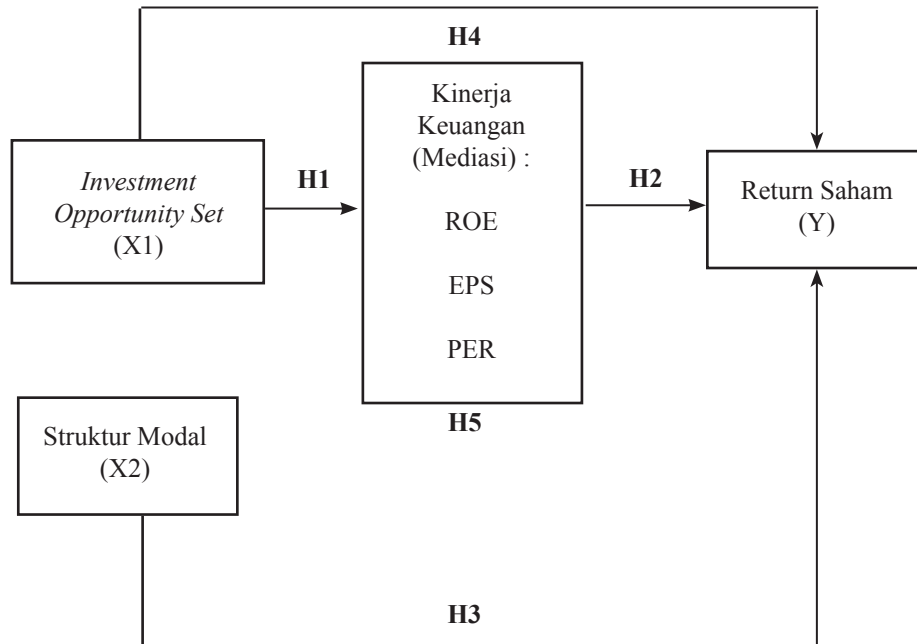
erja keuangan perlu mengkaitkan kinerja keuangan komulatif dengan keputusan-keputusan itu. Analisis kinerja keuangan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan menggunakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim digunakan (Helfet, 1997). Peningkatan kinerja perusahaan yang merupakan tujuan dari kebijakan mikro dari privatisasi dapat dilihat pada hasil penelitian yang dilakukan Boardman, Laurin & Vining di Kanada (2002), di China oleh Sun, Tong & Tong, di India oleh Nandini Gupta (2001), Juliet, Megginson & Robert Nash (2001). Hasil-hasil penelitian para ahli tersebut menunjukkan bahwa perusahaan negara setelah diprivaitisasi mempunyai performance yang lebih baik dibanding sebelum privatisasi.

Bagi investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi

membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1:** *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan
- H2:** Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.
- H3:** Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Return Saham*
- H4:** *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*
- H5:** *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dengan dimediasi oleh Kinerja Keuangan

Berdasar hipotesis penelitian, maka model penelitian disusun sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Model

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Pengambilan sampel perusahaan manufaktur menggunakan metode *Purposive Sampling (Judgement)*. Metode *Purposive Sampling (Judgement)* atau pengambilan sampel bertujuan berdasarkan pertimbangan tertentu merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2006).

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini 1) perusahaan yang dijadikan sampel harus memiliki umur lebih dari 5 tahun pada tahun pengamatan; 2) perusahaan yang dijadikan sampel harus mempublikasikan secara lengkap laporan keuangan tahun 2012-2015; 3) perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengalami penurunan asset selama tahun pengamatan; 4) perusahaan yang dijadikan sampel tidak memiliki total ekuitas dan laba yang negatif selama tahun pengamatan; 5) perusahaan yang dijadikan sampel tidak boleh memiliki return = 0 selama tahun pengamatan. Berdasar kriteria tersebut, maka diperoleh 30 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian.

Data penelitian bersumber dari data sekunder yaitu data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang kriterianya telah disebutkan sebelumnya. Data yang digunakan yaitu

data total asset, total ekuitas, harga penutupan saham, jumlah saham beredar, penambahan aktiva tetap yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.jsx.co.id* dan dari situs *YAHOO finance*. Peneliti menggunakan data *return* harian dan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2012 hingga 2015, data laporan keuangan, data rasio keuangan ROE, EPS, dan PER emiten.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *return* saham. *Return* Saham adalah rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan (Hartono, 2000). *Return* saham dihitung dengan rumus :

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Return Saham i pada Tahun t

$P_{i,t}$ = Harga Penutupan Saham pada hari tertentu

$P_{i,t-1}$ = Harga Penutupan Saham hari tertentu-1

Variabel independen dalam penelitian adalah *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal. Proksi-proksi yang mewakili nilai *investment opportunity set* dan kemudian dijadikan variabel independen adalah MKTBKASS, MKTBKEQ, dan E/P, serta DER untuk struktur modal. Proksi-proksi dan Struktur Modal tersebut dihitung dengan menggunakan rumus seperti berikut (Norpratiwi, 2004) :

$$MKTBKASS = \frac{T.Aset - T.Ekuitas + (\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total aset}}$$

Keterangan:

Total Aset : Total kekayaan perusahaan

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

Jumlah Lembar Saham Beredar : jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : harga jual penutupan saham akhir tahun

$$MKTBKEQ = \frac{(\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan:

Jumlah Lembar Saham Beredar : jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : harga jual penutupan saham akhir tahun

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

$$\text{EPS/Price} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga saham}}$$

Keterangan:

Labar per lembar saham : Laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar

Harga saham : Harga penutupan saham akhir tahun

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan maka digunakan ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earnings Per Share*), dan PER (*Price Earnings Ratio*). Variabel-variabel yang dipilih dibatasi pada analisis yang dilakukan, hal ini karena banyaknya variabel yang turut mempengaruhi harga saham. Untuk lebih jelasnya, variabel-variabel mediasi tersebut adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih-dividen saham preferen}}{\text{rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar}}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Nilai pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini mengambil sampel 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk kemudian dilihat rasio pertumbuhannya melalui proksi *Investment Opportunity Set* yang kemudian dihubungkan dengan variabel *return* saham. Perusahaan yang dijadikan sampel bergerak dalam bidang usaha barang konsumsi, industri rokok, industri tekstil, industri otomotif, industri semen dan juga industri kimia. Semua perusahaan sampel termasuk kedalam kategori perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Alat uji *Goodness of fit Index* merupakan alat uji yang memungkinkan pengaruh jumlah sampel menjadi kurang sensitif dalam proses pengambilan keputusan. Dalam uji GFI ini secara teoritis bahwa semakin hasil GFI mendekati angka 1 maka akan semakin baik model

penelitian dalam menjelaskan data (Santoso, 2007).

Tabel 1
Hasil Uji GFI

Model	GFI
Default model	.997
Saturated model	1.000
Independence model	.545

Berdasar Tabel 1, nampak nilai dari GFI pada model penelitian adalah sebesar 0.997. Oleh karena nilainya berada di antara 0 sampai 1 bahkan mendekati angka 1 maka dikatakan bahwa model penelitian dalam penelitian ini cukup baik dalam menjelaskan data yang ada.

Hipotesis 1 penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hipotesis statistik dapat disusun sebagai berikut:

$H_{01} : b_1 = 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan

$H_{a1} : b_1 \neq 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan

Oleh karena nilai *p value* sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05, maka disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 1 yang menyatakan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan.

Hipotesis 2 penelitian ini adalah kinerja keuangan berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hipotesis statistik dapat disusun sebagai berikut:

$H_{02} : b_2 = 0$, Variabel kinerja keuangan tidak berpenga-

ruh positif dan signifikan pada *return* saham
 $H_{a2} : b_2 \neq 0$, Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Oleh karena nilai *p value* sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05, maka disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Hipotesis 3 penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis statistik dapat disusun sebagai berikut:

$H_{03} : b_3 = 0$, Variabel struktur modal tidak berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham

$H_{a3} : b_3 \neq 0$, Variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Oleh karena nilai *p value* sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05, maka disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 3 yang menyatakan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Hipotesis 4 penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis statistik dapat disusun sebagai berikut:

$H_{04} : b_4 = 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham

$H_{a4} : b_4 \neq 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Oleh karena nilai *p value* sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 4 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Hipotesis 5 penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan. Hipotesis statistik dapat disusun sebagai berikut:

$H_{05} : b_5 = 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan

$H_{a5} : b_5 \neq 0$, Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan.

Oleh karena nilai *p value* sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 5 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan.

PEMBAHASAN

Berdasar hasil penelitian, maka dapat dibahas sebagai berikut. Hipotesis penelitian pertama yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat dibuktikan signifikannya yang artinya hipotesis penelitian satu diterima. Hal ini berarti *Investment Opportunity Set* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditor (pihak eksternal). Pertumbuhan tersebut diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti ada peluang berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Penelitian Jones, Steward dan Rohit Sharma, (2001) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan direspon oleh pasar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar hasil analisis dan pembahasan, maka disimpulkan bahwa 1) *Investment Opportunity Set* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek per-

tumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal). Pertumbuhan tersebut diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti ada peluang berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Hipotesis penelitian 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham. Hipotesis penelitian 3 yang menyatakan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham. Hipotesis penelitian 4 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham. Hipotesis penelitian 5 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan.

Saran

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain 1) jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian sangat kecil, meskipun penelitian ini menggunakan pooled data; 2) sampel tidak dikelompokkan menjadi perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Hal ini karena telah dimasukkannya kriteria return tidak sama dengan 0 dan secara intuitif proksi dari IOS yang digunakan dalam penelitian ini merupakan proksi yang valid sebagai variabel proksi IOS; 3) penelitian ini menggunakan *standardized estimates* dari software AMOS, sehingga nilai konstan persamaan regresi tidak dapat ditunjukkan. Berdasar simpulan dan keterbatasan penelitian diatas, implikasi bagi para pelaku

pasar modal dan penelitian yang akan datang adalah 1) bagi para (calon) investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan manufaktur hendaknya tetap lebih memperhatikan kondisi pertumbuhan suatu perusahaan; 2) bagi penulis sendiri apa yang telah didapatkan dari penelitian ini mudah-mudahan bisa mendorong semangat untuk terus melakukan analisis selanjutnya dengan harapan nantinya bisa dipraktikkan pada situasi yang sebenarnya; 3) untuk memudahkan para investor dalam menganalisis keadaan pasar modal, maka hendaknya bursa efek memberikan informasi yang lengkap. Oleh karena itu para emiten juga diharapkan dapat memberikan laporan keuangan perusahaannya secara riil dan tepat waktu, sehingga informasi ini dapat memberikan secara nyata prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang proksi-proksi IOS yang mempengaruhi pertumbuhan suatu perusahaan, semakin banyak proksi IOS yang dipergunakan akan semakin tinggi *power of test*-nya.

DAFTAR PUSTAKA

- Dharmmesta, Basu Swastha dan Ibnu Sukotjo. 1998. *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta: BPF.
- Gaver J. Jennifer. dan Keneth M.Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Deviden, and Compensation Policies. *Financial Management*, 24:19-32.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 1999. Agency Cost Explanation for Deviden Payment. *Working Paper*, UGM.
- _____. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Kallapur, Sanjay. dan Mark A Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of*

Bussiness Finance & Accounting, 26:505-519.

_____. 2001. The Investment Opportunity Set :
Determinants, Consequences and Measurement.
Managerial Finance, 27:3.

Myers, S. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal Financial Economics*, 5:147-175.

Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*. Tesis. Tidak Dipublikasikan. UGM.

Nugroho, A., Julianto dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Confirmatory factor Analysis* Gabungan proksi *Investment Opportunity Set* dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi V*.

Rahmawati, Nina. 2006. Analisis Hubungan Set Desempatan Investasi dengan Pendanaan Perusahaan dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Skripsi*. Tidak Dipublikasikan. Universitas Islam Indonesia.

Rokhayati, Isnaeni. 2005. Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Deviden di BEJ. *SMART*, 1(2): 41-60.

Sami, Heibatollah, S.M Simon Ho and C.K Kevin Lam. 1999. Association Between IOS and Corporate Financing, Deviden, Leasing, and Compensation Policies. *Working Paper*, UGM.

Santoso, Singgih. 2007. *Structural Equating Modelling Konsep dan Aplikasi dengan AMOS*. Jakarta: Elex Media Komputindo.