

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP *RETURN SAHAM***
**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Tahun 2016-2019)**

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1) Pada
Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta



Disusun Oleh :

URSULA GIOVANNI

NPM : 16 04 22659

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

2020

Skripsi

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN*
SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun
2016-2019)**

**Disusun Oleh :
Ursula Giovanni
NPM : 16 04 22659**

Telah dibaca dan disetujui oleh :

Pembimbing

Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Ak., CA., CRP Tanggal, 06 Juli 2020



SURAT KETERANGAN

No. 572/J/I

Berdasarkan dari Ujian Pendadaran yang diselenggarakan pada hari Rabu, 5 Agustus 2020 dengan susunan penguji sebagai berikut:

- | | |
|--|-----------------|
| 1. Dr. I Putu Sugiarta S, SE., M.Si., Akt., CA | (Ketua Penguji) |
| 2. Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Akt., CA | (Anggota) |
| 3. Wimpie Yustino, SE., M.Comm., MPA | (Anggota) |

Tim Penguji Pendadaran Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta telah memutuskan bahwa:

Nama : Ursula Giovanni

NPM : 160422659

Dinyatakan

Lulus Tanpa Revisi

Surat Keterangan ini dibuat agar dapat digunakan untuk keperluan Yudisium kelulusan Sarjana Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UAJY.

Dekan,

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM*

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Tahun 2016-2019)**

benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun tujuan kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 06 Juli 2020

Yang menyatakan



Ursula Giovanni

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang senantiasa memberkati serta memberikan kasih karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi perkuliahan dan skripsi ini dengan baik.

Skripsi berjudul “PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM*” ini digunakan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak yang telah membantu:

1. Tuhan Yesus Kristus yang senantiasa memberkati dan memberikan kekuatan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Ibu tercinta yang selalu memberikan perhatian, nasihat, motivasi, serta turut mendoakan yang terbaik dari awal menempuh perkuliahan hingga akhir, sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik.
3. Ibu Pratiwi Budiharta, S.E., MSA., Akt., CA. selaku dosen pembimbing. Terima kasih atas kesabaran, waktu, bimbingan, dan masukan yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Mas Aris, Mbak Lian, dan Mbak Ella yang selalu memberikan semangat, perhatian, masukan, dan doa kepada penulis selama proses pengerjaan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh karyawan di Fakultas Bisnis dan Ekonomika yang memberikan pengajaran dan membantu penulis selama menuntut ilmu di Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
6. Sahabat-sahabatku rejoinlets gobet, Refita, Nia, Ingrid, Lelly, Tessa, Beta yang selalu menyemangati dan menghibur dengan canda dan tawanya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Sahabat-sahabatku HMPSME Lina, Tia, Pika, Yordan, yang selalu memberikan dukungan, saran, hiburan, dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat vidcall ku Mita, Hani, Zizah, Refita, Vika, Adit, Puru, Aziz, Isal, yang selalu menyemangati, memberikan perhatian, saran, peminjaman buku, dan menghibur dengan canda tawanya kepada penulis selama proses pengerjaan skripsi ini.
9. Teman-teman Paduan Suara Mahasiswa (PSM) Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Tim EZ PZ LEMON SQUEEZY angkatan 2016, Tim Pesparawi, Tim FFN, dan Tim BCFC yang selalu menjadi tempat penghiburan dikala suntuk, penyaluran bakat, canda, tawa, dan selalu memberikan dukungan kepada penulis sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik.

10. Teman seperjuangan skripsi satu dosen bimbingan, Gian, Grace, dan Audrey yang sudah memberikan saran, dan saling memotivasi dalam proses penulisan skripsi ini.
11. Addo, Henriko, Yuming, Cik Tes, Thalia, Stevani, Jihan. Terima kasih banyak atas segala bantuan, saran, dukungan, canda dan tawa kepada penulis sampai saat ini.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap bahwa skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang membutuhkan. Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran untuk penulisan skripsi ini.

Yogyakarta, 06 Juli 2020



Ursula Giovanni

FAITH,

HOPE,

LOVE 1 CORINTHIANS 13 : 13

**Kamu adalah garam dan
terang dunia**

Matius 5 : 13-16

Janganlah takut, sebab Aku menyertai engkau, janganlah bimbang, sebab
aku ini Allahmu; Aku akan meneguhkan, bahkan menolong engkau; Aku
akan memegang engkau dengan tangan kanan-Ku yang membawa
kemenangan

Yesaya 41 : 10

DON'T LIMIT YOUR DREAM

RUN IF YOU HAVE TO

FLY IF YOU HAVE TO

EVEN IF YOU FALL IT'S JUST ANOTHER WAY TO FLY

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
HALAMAN MOTTO	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9

1.5. Analisa Data	9
1.6. Sistematika Penulisan	11
BAB II LANDASAN TEORI	12
2.1. Teori Sinyal.....	12
2.2. Pasar Modal.....	14
2.3. Teori Efisiensi Pasar	15
2.4. Studi Peristiwa	19
2.5. <i>Return</i> Saham	20
2.5.1. Konsep <i>Return</i> Saham	20
2.5.2. Pengukuran <i>Return</i> Saham	21
2.6. Pelaporan Keuangan.....	24
2.6.1. Karakteristik Kualitatif Informasi Keuangan yang Berguna	25
2.7. Investasi	27
2.7.1. Pengertian Investasi.....	27
2.7.2. Proses Investasi	29
2.8. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).....	30
2.9. Hubungan antar Variabel.	35
2.10. Hasil Penelitian Terdahulu.....	36

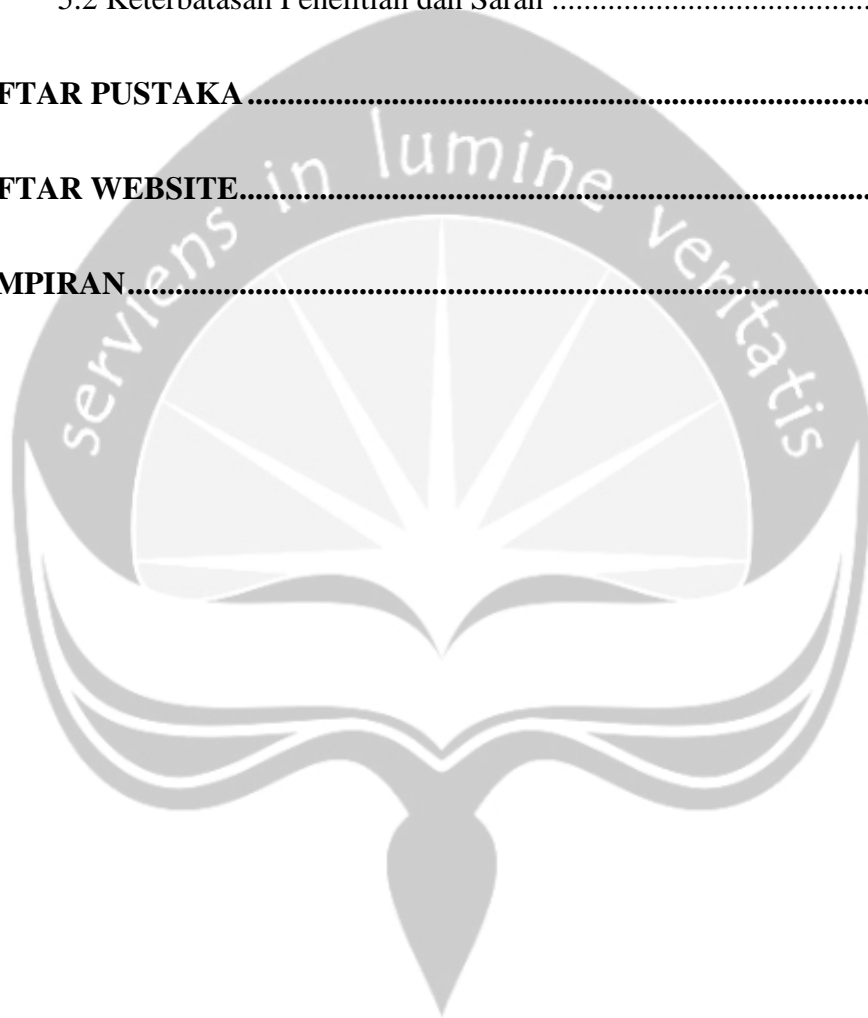
2.11. Pengembangan Hipotesis	38
2.11.1. Pengaruh Rasio Proksi IOS <i>Market to Book Value of Equity</i> terhadap <i>Return Saham</i>	40

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian	41
3.2. Objek Penelitian	41
3.3. Populasi dan Sampel.....	41
3.4. Teknik Pengumpulan Data	44
3.5. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran	45
3.5.1. Variabel Dependen	45
3.5.2. Variabel Independen.....	46
3.5.3. Variabel Kontrol.....	47
3.6. Model Penelitian.....	48
3.7. Metode Analisis Data	49
3.7.1. Statistik Deskriptif.....	49
3.8. Uji Pendahuluan	49
3.8.1. Uji Normalitas	49
3.8.2. Uji Asumsi Klasik	50
3.8.2.1. Uji Multikolinearitas.....	50
3.8.2.2. Uji Autokorelasi	50

3.8.2.3. Uji Heteroskedastisitas	51
3.9. Uji Hipotesis	52
3.9.1. Notasi Hipotesis Statistik	52
3.9.2. Tingkat Kesalahan	52
3.9.3. Model Pengujian Statistik	53
3.9.4. Kriteria Pengujian.....	54
3.9.4.1. Uji Parsial (Pengujian Nilai t)	54
3.9.4.2. Uji Nilai F (<i>Goodness of Fit Test</i>)	54
3.9.4.3. Uji Koefisien Determinasi.....	55
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.2. Uji Asumsi Klasik	58
4.2.1. Uji Normalitas	58
4.2.2. Uji Multikolinearitas	60
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas	61
4.2.4. Uji Autokorelasi	62
4.3. Uji Hipotesis	63
4.3.1. Koefisien Determinasi.....	63
4.3.2. Uji F (<i>Goodness of Fit Test</i>).....	64
4.3.3. Uji t.....	65

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian.....	66
BAB V PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran	71
DAFTAR PUSTAKA.....	73
DAFTAR WEBSITE.....	77
LAMPIRAN.....	78



DAFTAR TABEL

TABEL

Tabel 3.1. Kriteria Sampel.....	43
Tabel 3.2. Daftar Nama Sampel Perusahaan.....	43
Tabel 3.3. Kriteria Model <i>Durbin-Watson</i>	51
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas sebelum <i>trimming</i>	59
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas setelah <i>trimming</i>	60
Tabel 4.4. Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.5. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	62
Tabel 4.6. Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4.7. Uji Koefisien Determinasi	63
Tabel 4.8. Uji F	64
Tabel 4.9. Uji t	65

DAFTAR GAMBAR

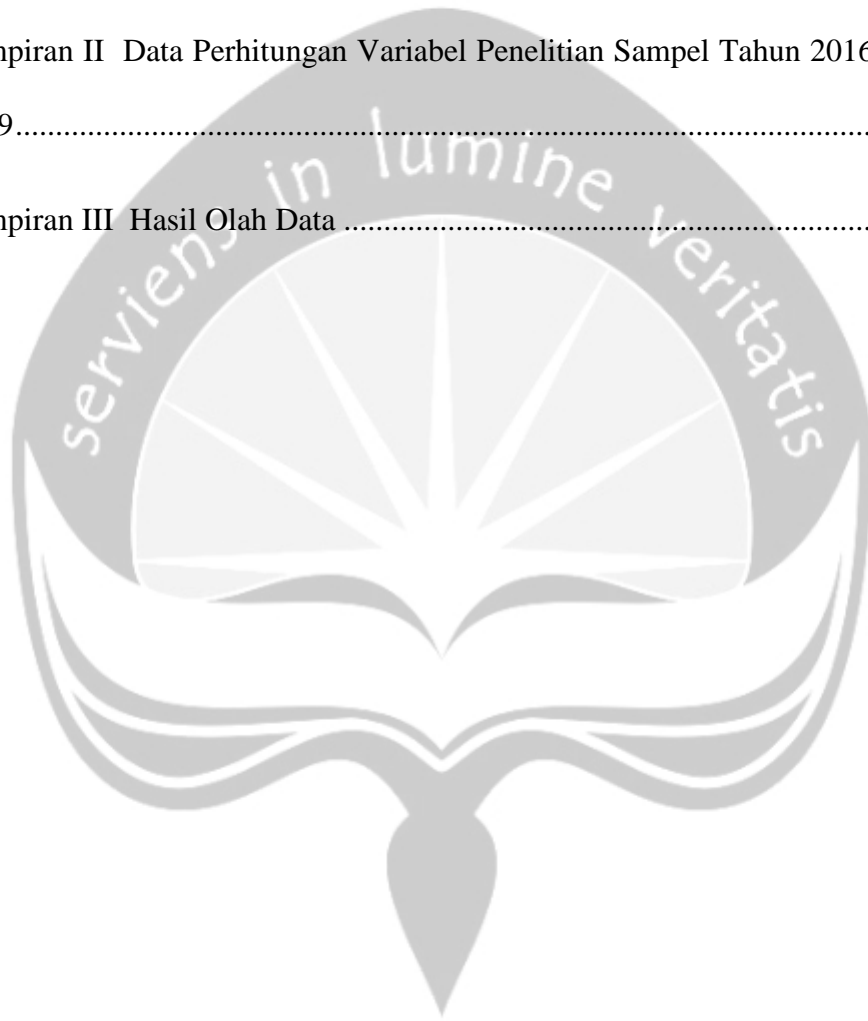
Gambar 3.1 Model Penelitian 48

Gambar 3.2 Grafik Uji Satu Sisi Arah Positif dengan $\alpha=5\%$ 53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Sampel	80
Lampiran II Data Perhitungan Variabel Penelitian Sampel Tahun 2016- 2019.....	82
Lampiran III Hasil Olah Data	86



PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP

RETURN SAHAM

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun
2016-2019)**

Disusun oleh :

Ursula Giovanni

16 04 22659

Pembimbing:

Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Akt., CA

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling method*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sampel dalam penelitian ini berjumlah 136 sampel. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi linear berganda untuk melihat pengaruh dari variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set* dengan proksi tunggal rasio *Market to Book Value Equity* (MV/BE), dan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham yang diukur dengan *actual return* saham dengan program IBM SPSS Statistics 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* dengan rasio *Market to Book Value Equity* (MV/BE) berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set*, proksi *Investment Opportunity Set*, rasio *Market to Book Value Equity* (MV/BE), *Return Saham*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada tahun 2017 Fitch merevisi naik peringkat kredit dan investasi Indonesia dari BBB- menjadi BBB. Selanjutnya pada tahun 2019 salah satu lembaga pemeringkat utama global Standard and Poor's (S&P) meningkatkan peringkat kredit Indonesia dari BBB- dengan *outlook* stabil menjadi BBB *outlook* stabil. Pada awal tahun 2020 lembaga Moody's Investor Service (Moody's) merevisi naik peringkat kredit dan investasi Indonesia dari sebelumnya Baa3 dengan *outlook* positif menjadi Baa2 *outlook* stabil (*Investment Grade*) (id.tradingeconomics.com). Gubernur Bank Indonesia, Perry Warjiyo menyatakan hal tersebut mengonfirmasi optimisme *stakeholders* internasional terhadap prospek perekonomian Indonesia di tengah tantangan global maupun domestik (www.liputan6.com/bisnis). Perbaikan iklim usaha yang tercermin pada peringkat utang Indonesia dan negara yang layak investasi serta survei kemudahan usaha dari Bank Dunia tersebut, menguatkan keyakinan pelaku usaha untuk meningkatkan investasi perusahaan dan menjalankan usahanya untuk selalu bertumbuh, yang memiliki harapan perusahaan tetap berlangsung secara *going concern*.

Peringkat *investment grade status* juga merupakan sentimen yang positif bagi investor global untuk berinvestasi di Indonesia baik melalui aliran dana portofolio di bursa efek maupun *foreign direct investment* (pemberian pinjaman

atau pembelian kepemilikan perusahaan). Keadaan tersebut membuat perusahaan manufaktur Indonesia mempunyai kesempatan berekspansi, investasi kapasitas, upaya yang lebih besar pada pemasaran dan atau aktivitas promosi untuk memenuhi permintaan domestik dan memudahkan memperoleh akses pendanaan karena kepercayaan investor global. Menurut Watts dan Zimmerman (1986) dalam Scott (2009) kombinasi keadaan tersebut menentukan set kesempatan investasi perusahaan. Perusahaan membutuhkan lebih banyak dana karena banyak kesempatan investasi yang akan mereka lakukan. Dana tersebut dapat diperoleh perusahaan salah satunya adalah dengan penjualan saham kepada investor atau calon investor di pasar modal bagi perusahaan yang sudah *go public*.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Bagi perusahaan sebagai pihak internal, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan serta akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan tersebut. Sedangkan pihak eksternal perusahaan adalah kreditur dan investor. Bagi kreditur, pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik dan layak untuk mendapatkan kredit, serta bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi di perusahaan tersebut, yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*.

Set kesempatan investasi diperkenalkan oleh Myers (1997) yang merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*). Oleh karena itu, *Investment Opportunity Set* (IOS) memerlukan sebuah proksi.

Pengukuran *Investment Opportunity Set* sebagian besar menggunakan ukuran data-data pasar modal karena lebih banyak menggunakan ukuran harga saham dan *market value of equity*. Sehingga penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang diprediksi bisa digunakan untuk menunjukkan nilai *Investment Opportunity Set*, proksi tersebut adalah *Market to Book Value Equity* (MV/BE). *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan di masa mendatang akan tercermin dari harga saham, karena harga saham mencerminkan *present value* dari arus kas di masa mendatang yang akan diterima investor. Proksi *Market to Book Value Equity* (MV/BE) menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan yang digambarkan dari permodalan suatu perusahaan. Hal ini penting bagi investor untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendapatkan dan mengelola modalnya. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh.

Menurut Gaver dan Gaver (1993), set kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada *discretionary expenditures* yang ditetapkan manajemen yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Ketika pihak manajemen perusahaan menetapkan berbagai pengeluaran investasi, maka tujuannya adalah untuk mendapatkan *return* di masa yang akan datang, dan saat *return* investasi memiliki nilai yang cukup tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat (Gaver dan Gaver, 1993). Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor dan calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik ini maka akan banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika banyak permintaan atas saham suatu perusahaan, maka harga sahamnya akan meningkat, peningkatan harga saham berdampak pada meningkatnya *return* yang diperoleh investor.

Saham pada dasarnya merupakan bukti penyertaan modal dari investor kepada emiten yang menunjang bukti kepemilikan suatu perusahaan dan investor memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Darmadji *et. al.* (2012), saham (*stock*) didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pergerakan harga saham yang terjadi, dapat membuat investor memperoleh pendapatan atau *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2014). *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. *Return* yang diperoleh investor atas dananya yang

diinvestasikan pada saham berupa bagian laba (*dividen*) dan selisih harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*).

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi, sehingga variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size* (ukuran perusahaan). Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Perusahaan besar dinilai mampu meningkatkan kesempatan investasi perusahaan dengan adanya aset dan pendanaan yang memadai, hal ini membuat investor akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya, karena sangat kecil kemungkinan akan terjadi kebangkrutan daripada menanamkan modalnya pada perusahaan kecil. Hal ini sebanding dengan pernyataan Adiwibowo (2018), semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membiayai kebutuhan dananya (kesempatan investasi) pada masa yang akan datang. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak investor yang berniat membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat.

Menurut Investor Daily Indonesia (2018) menyatakan bahwa pasar saham Indonesia sepanjang tahun 2017 lalu, IHSG mampu mencatatkan *return* sebesar 19,99%. Tingkat presentase ini melampaui kinerja indeks saham dari sejumlah kawasan. Tiga sektor mampu tumbuh atas capaian IHSG, yaitu sektor keuangan dengan presentase 40,52%, industri dasar dengan 28,06% dan konsumsi 23,11%.

Bahkan nilai transaksi juga mengalami peningkatan dengan rata-rata harian Rp 7,52 triliun yang tahun sebelumnya Rp 6 triliun. Kinerja IHSG yang positif ini dimanfaatkan oleh sejumlah perusahaan untuk menggalang dana sepanjang tahun 2017, yang tahun sebelumnya terdapat 16 perusahaan yang melakukan IPO menjadi 37 perusahaan. Dengan kata lain, peran pasar modal sebagai sarana investasi semakin diperhitungkan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fenomena lain yang menarik untuk dibicarakan, berkaitan dengan meningkatnya investasi sektor manufaktur. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang pada kuartal III 2019 naik sebesar 4,35 persen secara *year on year* (yoy) terhadap kuartal III-2018. Kenaikan ini juga terjadi apabila dibandingkan pada pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang kuartal III-2019 terhadap kuartal II-2019. Kenaikan tercatat mencapai sebesar 5,13 persen. Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2018 naik sebesar 4,07 persen terhadap tahun 2017. Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 naik sebesar 4,74 persen terhadap tahun 2016. (www.bps.go.id)

Penelitian dengan menggunakan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *return* saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2011), menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksi dengan *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Norpratiwi (2007) dan Anugrah (2009), menunjukkan bahwa *Investment*

Opportunity Set (IOS) yang diproksikan dengan salah satu rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Rosalita dan Hartono (2017), menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dapat diartikan bahwa *Investment Opportunity Set* dipertimbangkan oleh para investor yang mengharapkan *return* yang tinggi dalam investasinya, karena semakin besar IOS maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh, sehingga meningkatkan akan harapan investor akan *return* yang tinggi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji (2014) dengan variabel independen *Investment Opportunity Set* yang salah satunya diproksikan dengan rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Peneliti Herdyan dan Triyanto (2017) memberikan hasil bahwa IOS tidak mempengaruhi *return* saham. Sehingga ada atau tidak IOS yang dimiliki oleh perusahaan, tidak berdampak pada *return* saham.

Berbagai penelitian tentang IOS telah berhasil membuktikan bahwa IOS merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan *dividend*, kebijakan *leasing*, dan kebijakan kompensasi. Sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan karena sejauh ini penelitian yang dilakukan masih banyak berorientasi pada penelitian lintas kebijakan keuangan dan masih sedikit yang meneliti hubungan dan pengaruh IOS sebagai ukuran perusahaan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan dan korelasi yang tinggi dengan reaksi pasar yang direspon oleh para investor melalui *return* saham. Proksi IOS yang diuji nilai

korelasinya dalam penelitian ini adalah proksi IOS model rasio, yaitu *market to book value of equity* yang telah ditemukan dalam penelitian sebelumnya sebagai variabel yang paling valid sebagai proksi pertumbuhan.

Melihat fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian dari penelitian terdahulu, memotivasi peneliti untuk meneliti pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan implikasinya terhadap *return* saham sebagai dampak dari adanya peluang investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dikarenakan *return* saham atau keuntungan pengembalian merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi dan motivasi para investor untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* investasi yang sesuai.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Return* saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris apakah ada pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan rasio *Market to Book Value Equity* (MV/BE) terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kontribusi Teori

Kontribusi teori penelitian ini adalah sebagai pertimbangan, sumbangan referensi, dan pelengkap pada penelitian sejenis, yaitu pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham. Peneliti berharap hasil penelitian ini dapat dijadikan generalisasi pada penelitian sejenis dengan menggunakan objek yang berbeda yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 sampai 2019.

2. Kontribusi Praktik

- a. Bagi pihak perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan dasar pertimbangan dan masukan dalam mengatasi kebijakan investasi perusahaan, mengenai alternatif gabungan proksi IOS yang dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan juga sebagai dasar untuk menentukan portfolio saham yang akan dibentuk.

1.5. Analisa Data

Langkah-langkah dalam penulisan penelitian ini dilakukan sebagai berikut:

1. Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data arsip sekunder berupa:

- a. Laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Data ini dapat diunduh dari www.idx.co.id.
- b. Harga saham perusahaan pada saat publikasi laporan keuangan tahunan auditan perusahaan. Data dapat diunduh dari finance.yahoo.com.

2. Pengukuran Variabel

- a. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diukur dengan proksi tunggal yaitu *Market to Book Value Equity* (MV/BE) sebagai variabel independen.
- b. *Return* saham sebagai variabel dependen diukur menggunakan rata-rata *return* dari periode peristiwa, dengan selisih antara harga penutupan saham periode berjalan dengan periode sebelumnya.
- c. Mengukur variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dengan menggunakan total aset perusahaan terkait.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi

4. Uji Hipotesis

Setelah data sudah dikumpulkan dan diolah, kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan model uji yang sudah ditetapkan.

1.6. Sistematika Penulisan

BAB I: Pendahuluan

Bab ini berisi penjelasan atas latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, analisis data, dan sistematika penulisan.

BAB II: Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini terdiri dari teori-teori yang digunakan sebagai dasar teori guna mendukung penelitian ini, kerangka penulisan dan hipotesis.

BAB III: Metodologi Penelitian

Isi dari bab ini adalah metode penelitian yang terdiri dari jenis penelitian, objek, populasi, dan sampel, variabel penelitian, operasionalisasi variabel, model penelitian, dan teknis analisis data.

BAB IV: Analisa Data dan Pembahasan

Bab ini membahas mengenai analisis data dan hasil yang diperoleh dalam penelitian.

BAB V: Kesimpulan

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang diajukan penulis sebagai bahan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut

mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

2.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, ataupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil, sedangkan pihak emiten dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Dalam proses ini, diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Menurut Hartono (2000), dalam pasar modal ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu:

1. Nilai buku (*book value*)

Nilai buku saham adalah nilai menurut pembukuan perusahaan emiten serta menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham.

2. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar adalah nilai yang berlaku di pasar saham pada saat tertentu dan nilai ini ditentukan oleh para pelaku pasar.

3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik menunjukkan nilai sebenarnya dari saham tersebut. Dengan membandingkan nilai intrinsik dan nilai pasar maka akan diketahui saham mana yang *overvalued* atau *undervalued*.

2.3. Teori Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2015), efisiensi pasar adalah hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Bentuk efisiensi pasar ditinjau bisa dari segi ketersediaan informasinya saja atau dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar yang didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut efisiensi pasar secara informasi. Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti pengumuman laba, informasi tersebut dapat diolah dengan cepat oleh pasar. Efisiensi pasar untuk pengumuman laba tidak ditentukan dengan seberapa canggi pasar mengolah informasi laba

tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia dipasar. Informasi pasar secara ini disebut efisiensi pasar secara efisien. (Hartono, 2015).

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan satu faktor saja, yaitu ketersediaan informasi. Sementara untuk efisiensi pasar secara keputusan membutuhkan dua faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar (Hartono, 2015).

Suatu informasi dikatakan efisien atau tidaknya dapat dilihat dari nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan biasanya dapat dilihat dari harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu atau *return* realisasian yang dihitung berdasarkan data historis. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik harga saham dapat berubah. Bertemunya titik permintaan dan penawaran saham akan membentuk sebuah titik ekuilibrium yang merupakan hasil kesepakatan antara pelaku pasar sehingga menghasilkan nilai pasar suatu saham yang telah disepakati (Hartono, 2015).

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2015), terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa

lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini:

- a. Informasi yang berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*), seperti pengumuman laba, pembagian dividen, dan pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa regulasi pemerintah yang berdampak ke seluruh perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor/grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Fama (1991) dalam Hartono (2015) mengemukakan pengujian efisiensi pasar dibagi menjadi tiga bagian yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya. Pengujian efisiensi pasar yang dimaksudkan sebagai berikut:

1. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian terhadap pendugaan *return* (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*).
3. Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat dilakukan dengan pengujian informasi privat (*private information*).

2.4. Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2015).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan *return* yang berasal dari perubahan harga (*price change*) sehingga harga saham sangat dipengaruhi oleh penilaian pasar terhadap perusahaan.

Ketidakpastian akan tingkat penghasilan sangat terkait dengan variabilitas harga saham. Perbedaan harga saham hanya terjadi bila pasar saham adalah efisien semi kuat, kondisi dimana investor dapat merespon secara tepat atas informasi yang tersedia secara penuh di pasar modal. Perbedaan harga saham antara perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh sesuai dengan dasar pembentukan harga saham yang mana harga saham terjadi karena aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Foster, 1986).

2.5. Return Saham

2.5.1. Konsep Return Saham

Menurut Jogiyanto (2011), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dibagi menjadi dua, yaitu:

a. *Return* realisasian

Return ini merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dapat dihitung menggunakan data historis. *Return* ini berguna untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan *return* ekspektasian dan resiko di masa datang.

b. *Return* ekspektasian

Return ini merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang.

Menurut Indonesia Stock Exchange (IDX), *return* saham bagi para investor dapat berupa:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai yaitu dengan membagikan

dividen berupa uang tunai kepada setiap pemegang saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

2.5.2. Pengukuran Return Saham

Menurut Jogiyanto (2011), *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif terhadap harga periode yang lalu. *Capital gain (loss)* dapat dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Kemudian, *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari

suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Persamaan untuk *yield* sebagai berikut:

$$Yield = \frac{Dt}{Pt - 1}$$

Keterangan:

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Dengan demikian, persamaan return saham menjadi:

$$Return \text{ saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return \text{ saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam dan dapat dikendalikan oleh perusahaan. Sedangkan faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan (lingkungan makro)

1. Faktor Eksternal yang Mempengaruhi *Return* Saham

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan treding.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

2. Faktor Internal yang Mempengaruhi Return Saham.

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan, yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.

- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earnings ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2.6. Pelaporan Keuangan

Berdasarkan Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan Tahun 2019, pelaporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi keuangan tentang entitas pelapor yang berguna bagi investor saat ini dan investor potensial, pemberi pinjaman, dan kreditor lainnya dalam membuat keputusan tentang penyediaan sumber daya kepada entitas. Keputusan tersebut termasuk keputusan mengenai pembelian, penjualan, atau pemilikan instrumen ekuitas dan instrumen utang. Keputusan tersebut bergantung pada imbal hasil yang investor saat ini dan investor

potensial, pemberi pinjaman, dan kreditor lainnya harapkan, salah satu contohnya kenaikan harga pasar. Investor saat ini dan investor potensial, pemberi pinjaman, dan kreditor lainnya memerlukan informasi yang membantu mereka untuk membuat penilaian dan pengambilan keputusan.

Ada dua bagian utama dalam pelaporan keuangan, yaitu laporan keuangan dan informasi lainnya. Menurut PSAK Nomor 1 Tahun 2015, laporan keuangan dijelaskan sebagai suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Informasi lainnya yang dimaksud adalah informasi-informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan.

2.6.1. Karakteristik Kualitatif Informasi Keuangan yang Berguna

Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan Tahun 2019, karakteristik kualitatif informasi keuangan yang berguna mengidentifikasi jenis informasi yang kemungkinan besar sangat berguna untuk investor saat ini dan investor potensial, pemberi pinjaman, serta kreditor lainnya untuk membuat keputusan mengenai entitas pelapor berdasarkan informasi dalam laporan keuangan (informasi keuangan).

Agar informasi keuangan menjadi berguna, informasi tersebut harus relevan dan merepresentasikan secara tepat apa yang akan direpresentasikan. Kegunaan informasi keuangan dapat ditingkatkan jika informasi tersebut terbanding

(*comparable*), terverifikasi (*verifiable*), tepat waktu (*timely*), dan terpaham (*understandable*).

Karakteristik kualitatif fundamental meliputi relevansi dan representasi tepat:

1. Relevansi, informasi keuangan yang relevan mampu membuat perbedaan dalam keputusan dan bahkan tidak mengambil keuntungan atas apa yang diperoleh dari informasi tersebut yang diambil oleh penggunanya
2. Materialitas, aspek relevansi yang spesifik untuk suatu entitas berdasarkan sifat dan atau besarnya, dari pos-pos dimana informasi tersebut berhubungan dalam konteks laporan keuangan masing-masing entitas. Oleh karena itu, DSAK IAI tidak dapat menetapkan suatu batas kuantitatif yang sama untuk materialitas atau menentukan apa yang dapat menjadi material dalam situasi tertentu.
3. Representasi Tepat, merupakan informasi keuangan juga harus merepresentasikan secara tepat substansi dari fenomena yang akan direpresentasikan. Agar dapat menunjukkan representasi tepat dengan sempurna, tiga karakteristik harus dimiliki yaitu lengkap, netral, dan bebas dari kesalahan.

Karakteristik Kualitatif Peningkat merupakan karakteristik yang dapat membantu dalam menentukan antara dua cara yang digunakan untuk menggambarkan, jika dianggap relevan dan direpresentasikan secara tepat, meliputi:

1. Keterbandingan, merupakan karakteristik kualitatif yang mungkin penggunaannya memahami persamaan dan perbedaan antara karakteristik kualitatif lainnya. Keterbandingan berhubungan dengan konsisten, namun walaupun berhubungan konsistensinya itu mengarah ke dalam penggunaan metode dalam satu periode. Sedangkan konsisten itu sendiri membantu dalam mencapai tujuan tersebut.
2. Keterverifikasian, membantu meyakinkan pengguna bahwa informasi merepresentasikan fenomena ekonomik secara tepat sebagaimana mestinya.
3. Ketepatanwaktuan, berarti tersedianya informasi bagi pembuat keputusan pada waktu yang tepat sehingga dapat mempengaruhi keputusan mereka.
4. Keterpahaman, merupakan pengklasifikasian, pengarakteristikan dan penyajian informasi secara jelas dan ringkas dapat membuat informasi tersebut terpaham.

Dengan demikian dapat dilihat bahwa informasi keuangan dalam laporan keuangan menjadi salah satu acuan bagi investor dan pelaku pasar modal untuk menilai harga saham suatu emiten di pasar modal dengan tujuan pengambilan keputusan investasi.

2.7. Investasi

2.7.1. Pengertian Investasi

Menurut Jogiyanto (2003), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini

dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005).

Umumnya, investasi dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Investasi pada asset-aset finansial (*financial assets*), dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain.
2. Investasi pada asset-aset riil (*real assets*), yang berbentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya.

Saham merupakan suatu bentuk investasi yang menunjukkan tanda kepemilikan suatu perusahaan dan kemudian investor akan memperoleh *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Investor dalam pengertian ini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan dividen maupun *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapat para investor dari selisih harga beli dan harga jual saham ($\text{harga jual} > \text{harga beli}$), sedangkan dividen adalah *return* yang diperoleh dari pembagian keuntungan perusahaan.

Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Sebagai investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham. Selain itu, investor harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.

Bagi investor yang tidak mempunyai keterampilan untuk melakukan hal di atas, mereka dapat menghubungi pedagang efek (*dealer*), perantara pedagang efek (*broker*) atau perusahaan efek (*securities company*) untuk meminta nasihat/pendapat atau mempercayakan mereka untuk melakukan investasi pada reksa dana.

2.7.2. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan dan kapan dilakukan. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu. Umumnya hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu

pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Sedangkan pendekatan teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

3. Membentuk portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan) karena dapat menurunkan risiko.

4. Mengevaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung.

5. Merevisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi.

2.8. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Kesempatan perusahaan untuk tumbuh yang disebut dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diperkenalkan oleh Myers (1977) dalam Solechan

(2010) yaitu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Kole (1991) menyatakan nilai pilihan investasi 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 *asset in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Menurut Gaver dan Gaver (1983) dalam Solechan (2010) investasi di masa mendatang 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. IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh.

Pilihan investasi di masa mendatang terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan akan memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi dimasa mendatang. Peluang pertumbuhan itu akan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*. Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh.

Pada dasarnya IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Hal itu menjadikan IOS dapat mempengaruhi penilaian manajer sebagai pihak internal perusahaan dan juga pihak eksternal perusahaan yaitu investor dan kreditur terhadap perusahaan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian, IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan, dan lain-lain. Proksi IOS ini sebagai

dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Beberapa proksi dalam mengukur IOS yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti penelitian Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (2001), dan Jones dan Sharma (2001). Berbagai proksi tersebut dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi, dan proksi berdasarkan ukuran varian

1. Proksi Berbasis Pada Harga

Proksi IOS berbasis harga, merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasarkan pada anggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan membentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasarkan harga dalam pengukuran IOS antara lain adalah *market to book value of equity*, *market to book value of assets*, *torbin's Q*, *earnings to price ratios*, dan *ratio of property, plant, and equipment to firm value serta ratio of depreciation to firm value*.

2. Proksi Berbasis Pada Investasi

Proksi IOS berbasis investasi, merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang tinggi pula. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran asset atau hasil operasi dari asset yang telah dimiliki. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar investasi dalam pengukuran IOS antara lain adalah *ratio of R&D expense to assets, ratio of R&D to sales, ratio of capital expenditure to total assets, ratio of capital expenditure to firm value, investment intensity, investment to sales ratio, ratio of capital additional to assets book value dan log of firm value.*

3. Proksi Berbasis Pada Varian

Proksi *Investment Opportunity Set* 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 ini didasarkan atas pemikiran bahwa pilihan investasi menjadi lebih bernilai ketika variabilitas dari aset meningkat (Kallapur dan Trombley, 2001). Proksi ini digunakan untuk mengamati variabilitas ukuran dan variabilitas *return*. Variabilitas ukuran digunakan untuk melihat pertumbuhan aktiva perusahaan, sedangkan

variabilitas *return* digunakan untuk mengamati pertumbuhan *return* perusahaan. Proksi *Investment Opportunity Set* yang berbasis varian adalah VARRET (*variance of total return*), dan *market model beta* aktiva.

Penelitian ini menggunakan proksi tunggal rasio yang berbasis harga. Rasio berbasis harga yang digunakan adalah *market to book value of equity* (MV/BE). Rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) merupakan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Menurut Kallapur (2001), tipe investasi yang dapat digolongkan sebagai salah satu bentuk IOS adalah pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan untuk mengenalkan produk baru atau memperluas produksi dari produk yang telah ada. Pemilihan proksi ini 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. Perbedaan nilai pasar dengan nilai buku ekuitas merupakan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang.

2.9. Hubungan antar Variabel

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang

ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut Smith dan Watts (1992), peluang pertumbuhan itu akan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*. Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh (Handriani dan Tjiptowati, 2015). Kesempatan investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Esensi pertumbuhan adalah adanya kesempatan investasi di masa datang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena ketika pihak manajemen perusahaan menetapkan berbagai pengeluaran investasi, maka tujuannya adalah untuk mendapatkan *return* di masa yang akan datang, dan saat *return* investasi memiliki nilai yang cukup tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat (Gaver dan Gaver, 1993).

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor dan calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik ini maka akan banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika banyak permintaan atas saham suatu perusahaan, maka harga sahamnya akan meningkat, peningkatan harga saham berdampak pada meningkatnya *return* yang diperoleh investor.

2.10. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menggunakan variabel *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independen dengan proksi rasio *Market to Book Value of*

Equity (MV/BE) serta *return* saham sebagai variabel dependen pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Norpratiwi (2007) dengan judul Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *Return* Saham pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan, yang tidak memiliki ekuitas negatif, penurunan aset, dan tidak memiliki *return* saham = 0 dari tahun 2001-2003. Penelitian ini untuk seluruh variabel dihitung dengan metode *pooled data*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) berkorelasi positif terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu oleh Anugrah (2009) dengan judul Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008. Metode uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa salah satu proksi yang digunakan yaitu rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu oleh Ningrum (2011) dengan judul Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return* Saham Perusahaan. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009. Metode untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham yaitu menggunakan regresi linier. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proksi yang mewakili nilai IOS yaitu rasio *Market to Book of Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu oleh Benedicta dan Lusmeida (2015) dengan judul *The Influence of Investment Opportunity Set (IOS) and Profitability Towards Stock Return on Property and Real Estate Firms in Indonesia Stock Exchange*. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Metode yang digunakan adalah menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen *Investment Opportunity Set* dengan salah satu proksinya *Market to Book Value of Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.11. Pengembangan Hipotesis

2.11.1. Pengaruh Rasio Proksi IOS *Market to Book Value of Equity* terhadap *Return Saham*

Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts (1992) dapat mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan.

Rasio *market to book value of equity* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Menurut Tjandra (2005), proksi harga menekan pada pemikiran bahwa prospek perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibanding dengan aktiva riilnya. Sehingga IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan harga pasar. Perbedaan nilai pasar dengan nilai buku ekuitas merupakan

nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Proksi rasio *Market to Book Value of Equity* ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Kemahiran perusahaan mengelola modalnya dapat dinilai investor menggunakan proksi ini. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh. Semakin besar nilai rasio dari proksi ini, maka akan mempengaruhi nilai dari harga saham perusahaan. Rasio ini mempengaruhi nilai dari *return* saham secara positif.

Collins dan Kothari (1989) membuktikan bahwa perbedaan nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku merupakan cerminan peluang investasi. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya, karena rasio ini merupakan prospek pertumbuhan perusahaan parsial yang tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki.

Penelitian yang dilakukan oleh Norpratiwi (2007) menunjukkan bahwa rasio *market to book value of equity* memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2011) juga menunjukkan bahwa rasio ini memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap variabel *return* saham. Serupa dengan hasil penelitian Setiawan (2017), bahwa proksi IOS rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga semakin tinggi nilai *market to book value of equity* yang merupakan proksi IOS pada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada meningkatnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, kemudian akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham meningkat. Dari penjelasan tersebut, dapat ditarik suatu hipotesis:

H1: Rasio Proksi IOS *Market to Book Value of Equity* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian dilakukan pada 36 perusahaan dengan rentang waktu penelitian 4 tahun (2016-2019). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* dengan proksi rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BE) dan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel penelitian ini hanya dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga belum mencerminkan perubahan harga saham dari perhitungan *return* saham dari pasar modal secara keseluruhan. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ketiga proksi *Investment Opportunity Set*, yaitu IOS

berdasarkan harga, IOS berdasarkan investasi, dan IOS berdasarkan varian, agar dapat dibandingkan hasil dari ketiga proksi tersebut. Selain itu, berdasarkan hasil koefisien determinasi dapat dilihat bahwa masih banyak variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Kemudian bagi penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan perusahaan dari berbagai sektor dan memperluas periode pengamatan.



DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A.S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan & Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang vol. 6, No. 2, Juli 2018.*
- Aji, K. (2014). Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya.*
- Anugrah, A.D.P. (2009). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *eJournal Universitas Gunadarma.*
- Benedicta, G.R., dan Lusmeida, H. (2015). The Influence of Investment Opportunity Set (IOS) and Profitability Towards Stock Return on Property and Real Estate Firms in Indonesia Stock Exchange. *The 3rd International Multidisciplinary Conference on Social Science (IMCoSS 2015) Bandar Lampung University.*
- Chung, K.H., dan Charoenwong, C. (1991). Investment Options, Assets in Place, and the Risk of Stocks. *Financial Management Vol. 20, No. 3 (Autumn, 1991), pp. 21-33. UK & USA. Blackwell Publishers Ltd.*
- Collins, D. dan Kothari, S. (1989). An Analysis of the Intertemporal and Crosssectional Determinants of Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics 11*, pp. 143-182.
- Dandri, P.T. (2011). Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Thesis pada Universitas Udayana Denpasar.*
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat

- Gaver, J.J., dan Kenneth M. G. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal Of Accounting & Economics*, 16: 125-160.
- Handriani, E. dan Tjiptowati E.I. (2015). *Investment Opportunity Set* Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 18. No. 1. ISSN. 1979- 6471.
- Hartono, J. (1999). An Agency –cost explanation for dividend payment, *Journal of Accounting*, FE-UGM
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 6. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta.
- Herdyan, D., Norita, dan Triyanto, D. N. (2017). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Pendanaan terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. *e-Proceeding of Management*, 1657.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Penyajian Laporan Keuangan (Revisi 2009)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2016). *Exposure Draft Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan*.
- Kallapur, S., dan Trombley, M.K. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business and Accounting*.
- Myers, S.C. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175.

- Ningrum, K.I. (2011). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Norpratiwi, M.V.A. (2007). Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 18. Hal 9-22.
- Prasetyo, A. (2001). Asosiasi Antara *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari BEJ. *Makalah Seminar. Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Roslita, E., Hartono, A. (2017). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Esensi*, Vol. 20 No. 3. Institut Bisnis Nusantara.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sami, Heibatollah, C.K., Kevin L., dan S.M. Simon Ho, (1999). Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, Leasing, and Compensation Policies: Some Evidence from an Emerging Market. *Working Paper*. Temple University, Philadelphia
- Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory, 5th Ed*. Canada: Prentice-Hall.
- Tandelilin, E. (2010). *Portfolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.
- Tandelilin, E. (2014). *Portfolio dan Investasi*. Penerbit Kanisius: Yogyakarta.
- Tjandra, R. (2005). Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 5, No 1, 2005:65-78.

Watts, R.L., dan Jerold L.Z. (1986). *Positive Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall.



DAFTAR WEBSITE

<https://finance.yahoo.com>

<https://id.tradingeconomics.com/indonesia/rating>

<https://indonesia.go.id/narasi/indonesia-dalam-angka/ekonomi/pasar-dalam-tekanan-negara-tidak-lepas-tangan>

<https://investor.id/editorial/indeks-menuju-level-7500>

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20181231120250-17-48509/kinerja-ihsg-2018-terburuk-dalam-3-tahun>

<https://www.liputan6.com/bisnis/read/4175841/moodys-pertahankan-status-investment-grade-indonesia>

<https://www.wartaekonomi.co.id/read277133/dampak-corona-makin-ganas-aja-di-pasar-modal>

www.bps.go.id

www.idx.co.id



LAMPIRAN I
TANGGAL PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN TAHUNAN
PERUSAHAAN SAMPEL

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Tahunan			
		2016	2017	2018	2019
AGII	Aneka Gas Industri Tbk.	17/03/2017	30/03/2018	01/04/2019	30/04/2020
ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	17/03/2017	28/03/2018	29/03/2019	06/04/2020
ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	08/03/2017	06/03/2018	07/02/2019	06/02/2020
ASII	Astra International Tbk.	27/02/2017	04/04/2018	27/02/2019	27/02/2020
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	23/02/2017	26/02/2018	25/02/2019	26/02/2020
CINT	Chitose Internasional Tbk.	22/03/2017	02/05/2018	28/03/2019	02/04/2020
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	29/03/2017	26/03/2018	29/03/2019	01/04/2020
EKAD	Ekadharma International Tbk.	17/03/2017	28/03/2018	29/03/2019	27/04/2020
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	06/03/2017	06/03/2018	21/03/2019	02/04/2020
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	20/03/2017	21/03/2018	22/03/2019	24/03/2020
IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.	17/02/2017	27/03/2018	29/03/2019	12/05/2020
IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	24/03/2017	03/04/2018	29/03/2019	03/04/2020
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	01/03/2017	02/03/2018	08/03/2019	28/02/2020
KAEF	Kimia Farma Tbk.	28/02/2017	28/03/2018	02/04/2019	02/04/2020
KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	24/03/2017	02/04/2018	29/03/2019	13/04/2020
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	21/04/2017	29/03/2018	29/03/2019	03/04/2020
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	17/03/2017	23/02/2018	19/02/2019	25/02/2020
MYOR	Mayora Indah Tbk.	21/03/2017	27/03/2018	28/03/2019	06/04/2020
RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.	21/03/2017	02/04/2018	29/03/2019	13/04/2020
SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	24/03/2017	29/03/2018	09/04/2019	02/06/2020
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	17/03/2017	27/03/2018	28/03/2019	06/04/2020
SKLT	Sekar Laut Tbk.	15/03/2017	27/03/2018	28/03/2019	01/04/2020
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	21/02/2017	28/03/2018	02/04/2019	17/03/2020
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	29/03/2017	30/03/2018	12/04/2019	02/06/2020
TALF	Tunas Alfin Tbk.	30/03/2017	16/03/2018	14/03/2019	20/03/2020
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	10/03/2017	26/03/2018	29/03/2019	21/03/2020

TCID	Mandom Indonesia Tbk.	22/03/2017	26/03/2018	29/03/2019	21/04/2020
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	27/03/2017	04/09/2018	05/04/2019	11/05/2020
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	01/04/2017	29/03/2018	29/03/2019	01/04/2020
ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.	27/04/2017	10/04/2018	31/03/2019	04/06/2020
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	17/03/2017	26/02/2018	01/02/2019	30/01/2020
VOKS	Voksel Electric Tbk.	18/01/2017	29/03/2018	02/04/2019	13/04/2020
WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	29/09/2017	26/03/2018	01/03/2019	11/03/2020
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	10/02/2017	28/02/2018	26/02/2019	02/03/2020



LAMPIRAN II

**DATA PERHITUNGAN VARIABEL PENELITIAN SAMPEL TAHUN
2016-2019**

2016			
Kode Perusahaan	MBVE	Ukuran Perusahaan	<i>Actual Return</i>
AGII	1,221848	29,3970733	-0,000459372
ALDO	0,996165	26,74022896	0
ARNA	3,081875	28,06488986	-0,002968531
ASII	2,322134	33,19881203	0,01024704
AUTO	2,047514	30,31288298	0,007698601
CINT	0,943541	26,71307057	-0,001068287
DVLA	1,711777	28,05718097	0,006007273
EKAD	0,832149	27,27792352	0,003309112
HMSP	13,444220	31,38071993	0,00632837
ICBP	5,499763	30,99493011	0,005960379
IGAR	1,326624	26,80882545	0,001732026
IMPC	4,101383	28,45345466	-0,003201294
JPFA	1,980806	30,58858547	-0,002886175
KAEF	4,279065	29,15980468	0,018137025
KBLI	1,652817	28,25771991	0,004163535
KLBF	5,942202	30,35402621	0,004804225
MLBI	29,911472	28,45301787	0,000362262
MYOR	6,244422	30,18998505	0,004847722
RICY	0,224018	27,8846426	0,005279935
SCCO	2,465540	28,52708281	0,019888717
SIDO	3,045812	28,72549619	0,003003484
SKLT	1,399434	27,0658096	0
SMGR	1,775126	31,42035423	0,001472773
SMSM	1,863281	28,44405578	0,004743453
TALF	0,630011	27,5050871	0,040432008
TBLA	7,959979	30,16446583	0,007704565
TCID	1,747760	28,41268319	0,003867384
TOTO	3,169395	28,57936886	0,001474049
TSPC	1,970758	29,51593805	0,006311941
ULTJ	0,875397	29,0753956	0,005251629
UNVR	14,273027	30,44916233	0,012698601
VOKS	0,285718	28,14277237	0

WSBP	1,281482	30,2509151	-0,000824161
WTON	2,834611	29,17053425	1,88581E-05

2017			
Kode Perusahaan	MBVE	Ukuran Perusahaan	Actual Return
AGII	3,712325	29,48787255	-0,004255187
ALDO	0,988559	26,93527387	0
ARNA	2,424798	28,10186599	0,00386216
EKAD	0,727432	27,40382894	-0,001173096
IGAR	0,897528	26,96358572	0,000272751
IMPC	2,656001	28,46161342	0,004876417
JPFA	3,859794	30,67976653	0,016461355
TALF	0,667739	27,5489875	-0,002613304
TOTO	1,815666	28,67005706	0,004927543
WSBP	4,534834	30,33369346	0,009253133
WTON	3,776119	29,58659529	-0,00442501
CINT	0,821400	26,88989724	-0,0031848
DVLA	1,001612	28,12625755	-0,008330921
ICBP	4,934599	31,08479558	-0,003725923
KAEF	2,771328	30,43867837	0,006473281
KLBF	1,060639	29,44140161	0,005245724
MYOR	8,512566	30,33344551	0,018587526
SIDO	1,522264	28,78102273	0,001306135
SKLT	2,582671	27,17891117	0
TBLA	4,642718	30,27182592	0,011699991
TCID	1,947559	28,4904482	1,55764E-05
TSPC	2,438900	29,63720629	0,006605749
ULTJ	3,692183	29,27716504	-0,000944305
AUTO	0,705551	30,32309836	-0,010448242
KBLI	1,027182	28,73420979	0,005018002
RICY	0,252054	27,94907098	0,003294395
SCCO	0,781800	29,0208703	-0,001971018
SMSM	2,236673	28,52438748	0,005294659
VOKS	1,133176	28,37778797	-0,00603355

2018			
Kode Perusahaan	MBVE	Ukuran Perusahaan	Actual Return
AGII	3,540695	29,52530032	0,007897632
ALDO	0,688537	26,98881287	-0,005114562
ARNA	1,173308	28,13355606	0,004952493
EKAD	0,810082	27,47233888	-0,00297025
IGAR	0,756964	27,06924917	-0,002603182
IMPC	2,046864	28,49399496	0,004193755
JPFA	4,489158	30,76816736	0,013033529
TALF	0,472141	27,61549904	0,003028707
TOTO	2,139440	28,69473818	-0,002495854
WSBP	2,290916	30,35378839	0,011948103
WTON	1,894756	29,81502291	0,008696256
CINT	0,766700	26,92048767	-0,007906071
DVLA	1,284922	28,15149311	0,00512579
KAEF	6,105916	29,87813867	0,007219107
KLBF	4,566576	30,52948263	0,0052571
MYOR	6,726551	30,49844868	-0,000586298
SIDO	0,193594	28,83628149	1,65017E-05
SKLT	1,054248	27,33972415	0
TBLA	5,932486	30,42463206	0,017816014
TCID	1,656474	28,52512493	0
TSPC	2,499214	29,69407601	0,005808161
ULTJ	1,988217	29,34587632	0,003373737
UNVR	10,068443	30,60261284	0,027962458
AUTO	3,678225	30,39668894	0,006683676
KBLI	3,651108	28,8080815	0,014999773
RICY	0,288471	28,06254509	-0,00839859
SCCO	0,649787	29,05778456	-0,000167062
SMSM	1,936820	28,66107008	0,00327146
VOKS	1,405275	28,54144772	-0,009243383

2019			
Kode Perusahaan	MBVE	Ukuran Perusahaan	Actual Return
AGII	0,406972	29,58005239	-0,00190836
ALDO	0,707376	27,5531833	1,73597E-05
ARNA	2,869740	28,21832826	0,009983879
EKAD	0,696690	27,59873999	0,00391951
IGAR	0,434565	27,14909838	-0,002754039
IMPC	1,638113	28,54776489	0,005789889
JPFA	3,434047	30,85727005	0,016105647
TALF	0,316784	27,91551038	0,004333333
TOTO	1,244238	28,70207968	0,010727311
WTON	0,784988	29,96683739	-0,001291551
CINT	0,713422	26,97996319	0,003206253
DVLA	1,817960	28,23531561	0,008032858
ICBP	3,629165	31,58710136	0,026356559
KAEF	0,974001	31,54080747	0,016318392
KLBF	3,507444	30,6399029	-0,00633358
MYOR	4,234628	30,57745383	0,010454305
SIDO	4,387234	28,89427119	0,004551616
SKLT	0,923620	27,39636852	0
TCID	0,953480	28,56758206	-0,001670635
TSPC	3,773178	29,75600584	0,007455635
ULTJ	0,289252	29,51936601	0,005444514
AUTO	0,413692	30,40459117	0,009698733
KBLI	0,655970	28,89979092	-0,020886193
RICY	0,164199	28,11335759	0,000197184
SCCO	0,603787	29,11277465	-0,000903342
SMSM	1,687992	28,76467263	0,005205767
VOKS	2,003680	28,73890435	0,006309111

LAMPIRAN III
HASIL OLAH DATA

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBVE	136	.16419880	32.30332940	3.6383385998	5.50323151446
Ukuran Perusahaan	136	26.71307057	33.49453297	29.2431027639	1.51538134341
Actual Return	136	-.04743334	.04043201	.0031044991	.00982361925
Valid N (listwise)	136				

Hasil Uji Normalitas (Sebelum *trimming* pada data yang bersifat *outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		136
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00916450
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	.133
	Negative	-.108
Test Statistic		.133
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil Uji Normalitas (Setelah *trimming* pada data yang bersifat *outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		121
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00699016
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.073
	Negative	-.080
Test Statistic		.080
Asymp. Sig. (2-tailed)		.057 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.001	.014		-.087	.768		
	MBVE	.001	.000	.326	3.175	.002	.585	1.709
	Ukuran Perusahaan	.000	.001	.028	.195	.846	.309	3.236

a. Dependent Variable: Actual Return

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.015	.014		-1.118	.266
	MBVE	8.491E-6	.000	.004	.036	.971
	Ukuran Perusahaan	.001	.000	.214	1.334	.185

a. Dependent Variable: RES2

Hasil Uji Autokorelasi (Uji *Durbin Watson*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.444 ^a	.197	.184	.0070491449	2.240

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, MBVE

b. Dependent Variable: Actual Return

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444 ^a	.197	.184	.0070491449

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, MBVE

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	2	.001	14.590	.000 ^b
	Residual	.006	118	.000		
	Total	.007	120			

a. Dependent Variable: Actual Return

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, MBVE

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.014		-.087	.768
	MBVE	.001	.000	.326	3.175	.002
	Ukuran Perusahaan	.000	.001	.028	.195	.846

a. Dependent Variable: Actual Return