

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) BERBASIS PADA
HARGA SAHAM TERHADAP *REAL GROWTH* PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Reaksi Zagoto
(*STIE Nias Selatan*)**

Abstrak

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara mengakses data laporan keuangan perusahaan manufaktur dengan membuka situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 perusahaan untuk data tahun 2015-2016. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS. Berdasarkan uji F yang dilakukan untuk ketiga persamaan maka didapat nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0,790 < 2,490$) untuk persamaan (1.1) yang berarti IOS berbasis harga saham tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,859 > 2,470$) untuk persamaan (1.2) yang berarti IOS berbasis harga saham berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas. Nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1,878 < 2,470$) yang berarti IOS berbasis harga saham tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan aset.

Kata Kunci : *Investment Opportunity Set, Real Growth.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Setiap entitas bisnis dalam menjalankan usahanya selalu memiliki harapan untuk tetap *going concern*. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. 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. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Penilaian suatu perusahaan sekarang ini beragam, tidak hanya terfokus pada laporan keuangan saja tetapi ada pula yang memandang nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa datang. Informasi keuangan dari kegiatan ekonomi masa lalu (*historical*) dalam laporan keuangan digunakan sebagian pihak sebagai dasar menilai perusahaan, namun hal ini hanya dapat menilai perusahaan berdasar nilai bukunya, sementara pihak lain memandang nilai perusahaan bukan hanya dari aset yang mereka miliki tapi juga investasi yang akan dikeluarkan di masa datang. Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Namun hampir semua investasi mengandung unsur

ketidakpastian atau resiko. Jadi investor tidak tahu pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Keadaan seperti ini dikatakan bahwa pemodal atau investor menghadapi kesempatan investasi yang beresiko maka pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan saja.

Menurut Smith dan Watts dalam Setiawati (2006) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprediksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Konsep *investment opportunity set* (IOS), yang pertama diungkapkan oleh Myers (1977) dalam Hendarno (2008), memiliki peranan penting dalam pasar modal karena berimplikasi adanya pertumbuhan di masa depan, yang relevan untuk meramalkan ekspektasi kekayaan pemegang saham. Kesempatan bertumbuh yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi perusahaan, jenis perusahaan multinasional, *size* dan profitabilitas perusahaan, sedangkan keterbatasan perusahaan dalam bentuk *leverage* dan resiko sistematis.

Investment opportunity set (IOS) dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan. IOS memiliki bentuk yang bervariasi dan diklasifikasikan menjadi empat tipe yaitu *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham, IOS berbasis pada investasi, IOS berbasis pada varian dan *investment opportunity set* (IOS) gabungan. IOS berbasis pada harga saham diukur dengan menggunakan rasio *market value equity to book value equity* (MVEBVE), rasio Tobin's q, rasio *value to depreciation expense* (VDEP) dan rasio *firm value to book value of plant, property and equipment* (VPPE). IOS berbasis pada investasi diukur dengan menggunakan rasio *investment to net sales* (IONS), rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA), dan rasio *capital expenditure to market value to asset* (CAPMVA). IOS berbasis varian diukur dengan menggunakan varian *return* (VARRET) dan beta aset (BETA). Nilai *investment opportunity set* (IOS) dihitung dengan kombinasi berbagai jenis rasio yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempatkan (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan). Berbagai penelitian tentang IOS telah berhasil membuktikan bahwa IOS merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan, yaitu antara lain kebijakan pendanaan atau struktur utang, kebijakan dividen, kebijakan *leasing*, dan kebijakan kompensasi. Yang dimaksud dengan *real growth* dalam penelitian ini adalah realisasi pertumbuhan. Realisasi pertumbuhan memiliki empat ukuran yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset.

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan yang diamati dari tahun 2015-2016. Penelitian ini

dilakukan mulai bulan Desember sampai Februari tahun 2016.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2016. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang telah menyajikan laporan keuangan dari tahun 2015-2016.

Jenis dan Sumber Data

Data adalah keterangan yang bisa memberikan gambaran tentang suatu keadaan atau persoalan (Supramono & Sugiarto, 1993:10). Jenis data menurut cara perolehannya dibedakan menjadi dua jenis, yaitu: data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang langsung dikumpulkan oleh peneliti dari obyek atau sumber data. Sedangkan data sekunder adalah data yang dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain sehingga diterima dalam bentuk jadi. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *www.jsx.com*.

Variabel dan Defenisi Operasional

Variabel- variabel yang akan diteliti di dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel independen atau variabel bebas (X)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen (X) adalah *investment opportunity set* berbasis harga saham yang terbagi menjadi empat rasio yaitu:

- 1) *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE).
- 2) Tobin'q (TOBINQ).
- 3) *Value to Depreciation Expense* (VDEP).
- 4) *Firm Value to Book Value of PPE* (VPPE).

2. Variabel dependen atau variabel terikat (Y)

Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) yaitu realisasi pertumbuhan, dimana yang dimaksud dengan realisasi pertumbuhan disini adalah pertumbuhan laba, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan asset.

Teknik Pengumpulan Data

Data untuk kepentingan penelitian ini didapatkan penulis dengan 2 cara yaitu data sekunder dan penelitian kepustakaan. Data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *www.jsx.com*. Sedangkan penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca literatur-literatur yang berkaitan dengan pasar modal dan *investment opportunity set*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji regresi linear berganda perlu diketahui data yang digunakan telah terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Asumsi normalitas dapat dipenuhi jika nilai *Z kolmogorov-smirnov* di bawah 1,97 dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan

tidak ada perbedaan antara distribusi teoritik dan distribusi empirik, sehingga data dinyatakan normal. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil uji normalitas data asli dengan menggunakan uji K-S :

Tabel 1
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Data Asli

Variabel	Probability Value	Asymp. Sig.	Asumsi Normalitas
Pertumbuhan Laba	2,959	0,000	Tidak terpenuhi
Pertumbuhan Ekuitas	3,637	0,000	Tidak terpenuhi
Pertumbuhan Asset	1,491	0,023	Tidak terpenuhi
MVEBVE	2,468	0,000	Tidak terpenuhi
TOBIN'Q	2,198	0,000	Tidak terpenuhi
VDEP	2,783	0,000	Tidak terpenuhi
VPPE	4,399	0,000	Tidak terpenuhi

Sumber : Data penelitian, 2016

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal. Suatu model regresi akan memberikan hasil yang tidak bias jika memenuhi semua asumsi klasik (Ghazali 2005:123), untuk itu dilakukan transformasi variabel kedalam bentuk logaritma natural (Ln). Berikut hasil pengujian normalitas setelah transformasi variabel kedalam bentuk logaritma natural (Ln):

Tabel 2
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov (Ln)

Variabel	Probability Value	Asymp. Sig.	Asumsi Normalitas
Pertumbuhan Laba	1,079	0,195	Terpenuhi
Pertumbuhan Ekuitas	1,273	0,078	Terpenuhi
Pertumbuhan Asset	0,861	0,448	Terpenuhi
MVEBVE	0,901	0,392	Terpenuhi
TOBIN'Q	0,976	0,296	Terpenuhi
VDEP	0,932	0,350	Terpenuhi
VPPE	1,153	0,140	Terpenuhi

Sumber : Data penelitian, 2016

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berdasarkan hasil uji *glejser* tidak ditemukan masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini. Berikut adalah tabel hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* :

Tabel 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel Independen	Pertumbuhan Laba	Pertumbuhan Ekuitas	Pertumbuhan Asset
MVEBVE	0,565	0,654	0,598
TOBIN'Q	0,222	0,870	0,229
VDEP	0,314	0,444	0,149

VPPE	0,417	0,125	0,410
------	-------	-------	-------

Sumber : Data penelitian, 2016

Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut tabel hasil uji multikolinearitas :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Asumsi Multikolinearitas
MVEBVE	0,187	5,334	Tidak terjadi multikolinearitas
TOBIN'Q	0,174	5,739	Tidak terjadi multikolinearitas
VDEP	0,351	2.845	Tidak terjadi multikolinearitas
VPPE	0,530	1,886	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data penelitian, 2016

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Suatu model regresi terbebas dari masalah autokorelasi jika nilai *d* hitung tidak lebih kecil dari 1,59 (*dl*) dan lebih besar dari 1,79 (*du*). Sehingga berdasarkan asumsi tersebut menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Berikut adalah tabel hasil uji autokorelasi :

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel Dependen	D-W	Asumsi Autokorelasi
Pertumbuhan laba	1,811	Tidak terjadi autokorelasi
Pertumbuhan ekuitas	2,143	Tidak terjadi autokorelasi
Pertumbuhan asset	1,978	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data penelitian, 2016

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1

a. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda *Investment Opportunity Set (IOS)* Berbasis Pada Harga Saham Terhadap Pertumbuhan Laba

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan bantuan *SPSS Ver.15 for windows* maka dapat dilihat hasil analisis regresi linear berganda *investment opportunity set* berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan laba pada tabel dibawah ini :

Tabel 6
Hasil Regresi Hipotesis 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,381	,439		-3,149	,002
LnMVEBVE	-,089	,304	-,075	-,293	,770
LnTOBINQ	,187	,593	,083	,315	,754

LnVDEP	-,179	,328	-,113	-,546	,587
LnVPPE	,341	,220	,252	1,553	,125

Sumber : Data penelitian, 2016

Berdasarkan tabel di atas maka persamaan regresinya adalah :

$$PL = a + b_1MVEBVE + b_2TOBINQ + b_3VDEP + b_4VPPE + e$$

$$\text{LnPL} = -1,381 - 0,089\text{LnMVEBVE} + 0,187\text{LnTOBINQ} - 0,179\text{LnVDEP} + 0,341\text{LnVPPE} + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Koefisien regresi variabel *market value to book value of equity* (MVEBVE) sebesar -0,089 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *market value to book value of equity* (MVEBVE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan laba turun sebesar 0,89%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *market value to book value of equity* (MVEBVE) dengan pertumbuhan laba.
- 2) Koefisien regresi variabel Tobin'q sebesar 0,187 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan rasio Tobin'q mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan laba naik sebesar 18,7%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara rasio Tobin'q dengan pertumbuhan laba..
- 3) Koefisien regresi variabel *value to depreciation expense* (VDEP) sebesar -0,179 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *value to depreciation expense* (VDEP) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan laba turun sebesar 17,9%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *value to depreciation expense* (VDEP) dengan pertumbuhan laba.
- 4) Koefisien regresi variabel *firm value to book value of PPE* (VPPE) sebesar 0,341; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *firm value to book value of PPE* (VPPE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan laba naik sebesar 34,1%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *firm value to book value of PPE* (VPPE) dengan pertumbuhan laba.

b. Analisis Koefisien Determinasi Hipotesis 1

Menurut Sugiyono (2007) dalam Priyatno (2008) pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut :

0,00 - 0,199 = sangat rendah

0,20 - 0,399 = rendah

0,40 - 0,599 = sedang

0,60 - 0,799 = kuat

0,80 - 1,000 = sangat kuat

Berdasarkan tabel diperoleh angka R sebesar 0,197. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sangat rendah (sangat lemah) antara IOS berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan laba..

Dari hasil analisis linear berganda diperoleh nilai *adjusted R*² sebesar -0,010 atau 1%. *Adjusted R*² sebesar -0,010 menunjukkan bahwa keempat variabel independen, yaitu *market value to book value of equity* (MVEBVE), Tobin'q, *value to depreciation expense* (VDEP), dan *firm value to depreciation of PPE* (VPPE) menjelaskan 1% variasi yang terjadi pada pertumbuhan laba. Sedangkan besarnya variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini sebesar 99%.

Tabel 7
Hasil Analisis Korelasi Hipotesis 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,197(a)	,039	-,010	1,46463

Sumber : Data penelitian, 2016

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan bantuan *SPSS Ver.15 for windows* maka dapat dilihat hasil pengujian simultan terhadap variabel *investment opportunity set* berbasis pada harga saham dengan pertumbuhan laba pada tabel dibawah ini :

Tabel 7
Hasil Uji F Hipotesis 1

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,777	4	1,694	,790	,535(a)
	Residual	167,320	78	2,145		
	Total	174,097	82			

Sumber : Data penelitian, 2016

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 : *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur.

Kriteria yang digunakan dalam menerima dan menolak hipotesis yaitu:

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak.
- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima

Nilai F hitung pada tabel 4.16 di atas adalah 0,790. Dengan tingkat keyakinan 95%, $\alpha=5\%$, df 1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df 2 (n-k-1) atau (82-4-1) = 77 (n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen). Hasil diperoleh untuk nilai F tabel sebesar 2,490. Maka persamaannya sebagai berikut:

- $F_{hitung} < F_{tabel}$ (0,790 < 2,490)

Oleh karena F hitung lebih kecil dibandingkan F tabel, maka hipotesis ditolak atau *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio

MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur.

Pengujian Hipotesis 2

a. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda *Investment Opportunity Set (IOS)* Berbasis Pada Harga Saham Terhadap Pertumbuhan Ekuitas

Hasil uji regresi IOS berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan ekuitas yang dihasilkan dari olah statistik SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Regresi Hipotesis 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,333	,314		-7,423	,000
LnMVEBVE	,092	,230	,091	,402	,689
LnTOBINQ	,060	,449	,031	,134	,893
LnVDEP	,532	,223	,405	2,387	,019
LnVPPE	-,453	,155	-,394	-2,919	,004

Sumber : Data penelitian, 2016

Berdasarkan tabel di atas maka persamaan regresinya adalah :

$$PE = a + b_1MVEBVE + b_2TOBINQ + b_3VDEP + b_4VPPE + e$$

$$LnPE = -2,333+0,092LnMVEBVE +0,060LnTOBINQ + 0,532LnVDEP - 0,453LnVPPE + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Koefisien regresi variabel *market value to book value of equity* (MVEBVE) sebesar 0,092 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *market value to book value of equity* (MVEBVE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan ekuitas naik sebesar 0,92%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *market value to book value of equity* (MVEBVE) dengan pertumbuhan ekuitas.
- 2) Koefisien regresi variabel Tobin'q sebesar 0,060 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan rasio Tobin'q mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan ekuitas naik sebesar 0,60%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara rasio Tobin'q dengan pertumbuhan ekuitas.
- 3) Koefisien regresi variabel *value to depreciation expense* (VDEP) sebesar 0,532 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *value to depreciation expense* (VDEP) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan ekuitas naik sebesar 53,2%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *value to depreciation expense* (VDEP) dengan pertumbuhan ekuitas.
- 4) Koefisien regresi variabel *firm value to book value of PPE* (VPPE) sebesar -0,453; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *firm value to book value of PPE* (VPPE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan ekuitas turun sebesar 45,3%. Koefisien bernilai

negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *firm value to book value of PPE* (VPPE) dengan pertumbuhan ekuitas.

b. Analisis Koefisien Determinasi Hipotesis 2

Berdasarkan tabel diperoleh angka R sebesar 0,384. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang rendah antara IOS berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan ekuitas.

Dari hasil analisis regresi linear berganda diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,109 atau 10,9%. *Adjusted R²* sebesar 0,109 menunjukkan bahwa keempat variabel independen, yaitu *market value to book value of equity* (MVEBVE), Tobin'q, *value to depreciation expense* (VDEP), dan *firm value to depreciation of PPE* (VPPE) menjelaskan 10,9% variasi yang terjadi pada pertumbuhan ekuitas. Sedangkan besarnya variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini sebesar 89,1%.

Tabel 9
Hasil Analisis Koefisien Determinasi Hipotesis 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,384(a)	,148	,109	1,12094

Sumber : Data penelitian, 2016

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan bantuan *SPSS Ver.15 for windows* maka dapat dilihat hasil pengujian simultan terhadap *investment opportunity set* berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan ekuitas pada tabel dibawah ini :

Tabel 10
Hasil Uji F Hipotesis 2

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,394	4	4,849	3,859	,006(a)
	Residual	111,829	89	1,257		
	Total	131,224	93			

Sumber : Data penelitian, 2016

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_2 : *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan manufaktur.

Kriteria yang digunakan dalam menerima dan menolak hipotesis yaitu:

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak.

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima

Nilai F hitung pada tabel di atas adalah 3,859. Dengan tingkat keyakinan 95%, $\alpha=5\%$, df 1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df 2 (n-k-1) atau (93-4-1) = 88 (n adalah jumlah sampel dan k

adalah jumlah variabel independen). Hasil diperoleh untuk nilai F tabel sebesar 2,470. Maka persamaannya sebagai berikut:

$$- F_{hitung} > F_{tabel} (3,859 > 2,470)$$

Oleh karena F hitung lebih besar dibandingkan F tabel, maka hipotesis diterima atau *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan manufaktur.

Pengujian Hipotesis 3

a. Hubungan *Investment Opportunity Set* Berbasis Pada Harga Saham Terhadap Pertumbuhan Asset

Hasil uji regresi IOS berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan asset yang dihasilkan dari olah statistik SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 11
Hasil Regresi Hipotesis 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,096	,257		-8,170	,000
LnMVEBVE	,227	,184	,293	1,233	,221
LnTOBINQ	-,494	,362	-,336	-1,365	,176
LnVDEP	,123	,177	,120	,694	,490
LnVPPE	,177	,133	,189	1,335	,185

Sumber : Data penelitian, 2016

Berdasarkan tabel 4.20 di atas maka persamaan regresinya adalah :

$$PA = a + b_1MVEBVE + b_2TOBINQ + b_3VDEP + b_4VPPE + e$$

$$LnPA = -2,096 + 0,227LnMVEBVE - 0,494LnTOBINQ + 0,123LnVDEP + 0,177LnVPPE + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Koefisien regresi variabel *market value to book value of equity* (MVEBVE) sebesar 0,277 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *market value to book value of equity* (MVEBVE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan asset naik sebesar 27,7%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *market value to book value of equity* (MVEBVE) dengan pertumbuhan asset.
- 2) Koefisien regresi variabel Tobin'q sebesar -0,494 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan rasio Tobin'q mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan asset turun sebesar 49,4%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara rasio Tobin'q dengan pertumbuhan asset.
- 3) Koefisien regresi variabel *value to depreciation expense* (VDEP) sebesar 0,123 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *value to depreciation expense* (VDEP) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan asset naik sebesar 12,3%. Koefisien bernilai

positif artinya terjadi hubungan positif antara *value to depreciation expense* (VDEP) dengan pertumbuhan aset.

- 4) Koefisien regresi variabel *firm value to book value of PPE* (VPPE) sebesar 0,177 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *firm value to book value of PPE* (VPPE) mengalami kenaikan 1%, maka pertumbuhan aset naik sebesar 17,7%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *firm value to book value of PPE* (VPPE) dengan pertumbuhan aset.

b. Analisis Koefisien Determinasi Hipotesis 3

Berdasarkan tabel diperoleh angka R sebesar 0,282. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang rendah antara IOS berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan aset.

Dari hasil analisis linear berganda diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,037 atau 3,7%. *Adjusted R²* sebesar 0,037 menunjukkan bahwa keempat variabel independen, yaitu *market value to book value of equity* (MVEBVE), Tobin'q, *value to depreciation expense* (VDEP), dan *firm value to depreciation of PPE* (VPPE) menjelaskan 3,7% variasi yang terjadi pada pertumbuhan aset. Sedangkan besarnya variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini sebesar 97,3%.

Tabel 12
Hasil Analisis Korelasi Hipotesis 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,282(a)	,079	,037	,89609

Sumber : Data penelitian, 2016

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Hipotesis 3

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan bantuan *SPSS Ver.15 for windows* maka dapat dilihat hasil pengujian simultan terhadap *investment opportunity set* berbasis pada harga saham terhadap pertumbuhan aset pada tabel dibawah ini :

Tabel 13
Hasil Uji F Hipotesis 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,033	4	1,508	1,878	,121(a)
	Residual	69,859	87	,803		
	Total	75,893	91			

Sumber : Data penelitian, 2016

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE berpengaruh terhadap pertumbuhan aset perusahaan manufaktur.

Kriteria yang digunakan dalam menerima dan menolak hipotesis yaitu:

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak.

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima

Nilai F hitung pada tabel 4.22 di atas adalah 1,878. Dengan tingkat keyakinan 95%, $\alpha=5\%$, df_1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df_2 ($n-k-1$) atau $(91-4-1) = 86$ (n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen). Hasil diperoleh untuk nilai F tabel sebesar 2,470. Maka persamaannya sebagai berikut:

- $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1,878 < 2,470$)

Oleh karena F hitung lebih kecil dibandingkan F tabel, maka hipotesis ditolak atau *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan asset perusahaan manufaktur.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap hipotesis 1 dapat diketahui bahwa dari keempat rasio IOS berbasis harga saham yang digunakan yaitu rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak satupun yang memiliki pengaruh signifikan. Hal ini mungkin diakibatkan oleh dasar penghitungan rasio yang menggunakan harga saham, rata-rata perusahaan sampel mengalami penurunan harga saham yang cukup signifikan pada tahun 20015-2016, waktu pengamatan yang relatif pendek maupun terbatasnya jumlah sampel dan jenis perusahaan sampel yang homogen. Sedangkan hasil pengujian hipotesis secara simultan terhadap hipotesis 1 diketahui bahwa *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur. Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) menyatakan bahwa manajemen laba berkaitan dengan peluang tumbuh perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi mengandung asimetri informasi yang tinggi di antara manajer dan pemegang saham (Kallapur, 1994). Richardson (1998) menyatakan bahwa semakin besar asimetri informasi di antara manajer dan investor, maka semakin besar kecenderungan perusahaan *me-manage* akrual dan laba. Dengan kata lain, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan cenderung melakukan manajemen laba. Oleh karena faktor tersebut IOS berbasis pada harga saham tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba.

Hasil uji regresi berganda terhadap hipotesis 2 menunjukkan rasio VDEP dan rasio VPPE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan. Sedangkan hasil uji hipotesis secara simultan terhadap hipotesis 2 menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan manufaktur. Hasil ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu gabungan antara aset ditempatkan dan kesempatan investasi mempengaruhi struktur modal perusahaan (Smith & Watts, 1992; Gaver & Gaver, 1993; Gul, 1999). Hasil ini juga mendukung teori yang ada

bahwa IOS memiliki pengaruh terhadap peluang investasi dimasa depan karena IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993).

Suatu bukti empiris menunjukkan bahwa Indonesia merupakan negara berkembang yang mempunyai ciri-ciri yang unik, seperti mempunyai konsentrasi pemilikan yang tinggi, pemilikan manajer yang rendah dan kurangnya peraturan untuk melindungi investor (Setiawan, 2004). Selain itu, konsentrasi pemilikan perusahaan yang tinggi mengakibatkan perusahaan melantik anggota keluarganya sebagai pengarah dan eksekutif kanan. Indonesia juga mempunyai kerangka peraturan yang unik (keperluan pelaporan keuangan relatif tidak terlalu ketat), serta struktur *corporate governance* yang unik (beberapa perusahaan dikawal oleh anggota keluarga). Sehingga wajar bila nilai perusahaan di Indonesia sangat ditentukan oleh besarnya nilai ekuitas perusahaan tersebut dan tidak bergantung pada besarnya laba perusahaan ataupun nilai saham.

Hasil uji regresi berganda terhadap hipotesis 3 menunjukkan keempat rasio IOS berbasis pada harga saham yaitu rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan aset. Sejalan dengan hasil regresi berganda, uji hipotesis secara simultan untuk hipotesis 3 didapatkan hasil bahwa *investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham yang diukur dengan rasio MVEBVE, rasio Tobin'q, rasio VDEP dan rasio VPPE tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan aset perusahaan manufaktur. Sehingga nilai dari kesempatan tumbuh bergantung pada investasi pada masa akan datang, sedangkan nilai dari aset di tempat tidak berdasarkan nilai di masa yang akan datang (Myers, 1977). Pertumbuhan aset perusahaan lebih dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan apakah akan memutuskan untuk berinvestasi dalam bentuk aset tetap atau berinvestasi dalam bentuk saham maupun obligasi sehingga kebijakan yang diambil akan mempengaruhi struktur aktiva perusahaan tersebut maupun kebijakan penentuan biaya depresiasi ataupun revaluasi atas aset perusahaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab terdahulu, hasil penelitian menunjukkan:

1. *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur. Hal ini berdasarkan nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0,790 < 2,490$). Pertumbuhan laba dipengaruhi diluar faktor harga saham seperti pertumbuhan penjualan, kondisi pasar, iklim usaha maupun kebijakan perusahaan terhadap laba.
2. *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan manufaktur. Hal ini berdasarkan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,859 >$

2,470). Hasil ini mendukung teori yang ada bahwa IOS dapat memberikan gambaran terhadap peluang investasi dimasa depan.

3. *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan aset perusahaan manufaktur. Hal ini berdasarkan nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1,878 < 2,470$). Pertumbuhan aset perusahaan lebih dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan apakah akan memutuskan untuk berinvestasi dalam bentuk aset tetap atau berinvestasi dalam bentuk saham maupun obligasi, struktur aktiva perusahaan maupun kebijakan penentuan biaya depresiasi ataupun revaluasi atas aset perusahaan.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan lebih dari satu proksi IOS yang ada agar hasilnya memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.
2. Sampel yang digunakan lebih luas dan waktu pengamatan yang lebih panjang sehingga hasilnya dapat digeneralisir.
3. Untuk penelitian selanjutnya agar mempertimbangkan faktor-faktor seperti manajemen laba, *leverage*, kepemilikan perusahaan maupun ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Labadan Nilai Perusahaan*". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi 10. Makasar, 26 – 28 Juli
- Basamalah, danJermias. 2005. "*The Effect of CSR disclosure to Earning Response Coefficient.*"
- Darmawati, Riama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, Dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan.*
- Darwin, Rudy. 2004. *Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.*
- Fala, Dwi Yana Amalia. S. 2007. "*Pengaruh Konservatisme Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance.*" SNA X, 26-28 Juli. Unhas Makassar.
- Haniffa, Ira. 2005. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Social Disclosure Perusahaan Manufaktur.*
- Harmoni, danAndriani. 2008. "*Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kepemilikan Manajerial.*"
- Irawan, Ronny. 2008. "*Corporate Social Responsibility: Tinjauan Menurut Peraturan Perpajakan di Indonesia.*"
- Isnanta, Rudi. 2008. "*Pengaruh Corporate Governance Dan StrukturKepemilikanTerhadapManajemenLaba Dan KinerjaKeuangan.*"
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 1999. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen.* Yogyakarta: BPFE.
- Kismono, Gugup. 2001. *BisnisPengantar.* Yogyakarta: UGM.
- Kiroyan, Andri. 2006.*EtikaBisnisdanTanggungJawabSosial Perusahaan.*
- Kuncoro, Mudrajat. 2003.*MetodeRisetuntukBisnisdanEkonomi.*Jakarta:Erlangga.