

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

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Guna Mencapai Derajat Sarjana S-2

Program Magister Akuntansi



Disusun Oleh :

Rosalina Evelince Homer

12.13.00407

**PROGRAM PASCASARJANA
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2017

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

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

ROSALINA EVELINCE HOMER

ABSTRAK

Pertumbuhan perusahaan akan menciptakan banyak pilihan investasi (*investment option*) yang dapat dilakukan perusahaan di masa akan datang. Pilihan investasi ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set*. Dana yang digunakan untuk melakukan pilihan investasi bukan hanya berasal dari modal dalam perusahaan sendiri melainkan juga dari penjualan saham yang melibatkan investor. Dari jumlah dana yang ditanamkan investor, tentunya investor mengharapkan nilai *return* yang tinggi dari investasi yang mereka tanamkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* dan struktur modal terhadap return saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

Proksi *Investment Opportunity Set* yang digunakan adalah *Market to Book Value of Assets* (MKTBKASS), *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ), rasio *EPS/Price* dan *Capital Expenditures to Book Value of Asset* (CAPBVA). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel penelitian dan dilakukan selama 4 tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2015, dan terpilih sebanyak 30 sampel perusahaan manufaktur. Pengujian terhadap variabel penelitian dilakukan dengan menggunakan AMOS.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam menjalankan usahanya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modalnya maka akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor manufaktur.

Kata kunci: *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, *Return* Saham, Kinerja Keuangan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

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

Investment opportunity set secara melekat tidak dapat diamati (*inherently unobservable*) dan bila diukur dengan satu proksi tunggal saja cenderung tidak sempurna (Norpratiwi, 2004), sedangkan Kallapur dan Trombley (2001) menjelaskan bahwa untuk mengukur *investment opportunity set* harus digunakan banyak pendekatan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang sifatnya *observable*.

Banyak penelitian yang mengukur *investment opportunity set* untuk menentukan klasifikasi perusahaan apakah termasuk perusahaan bertumbuh (*growth firm*) atau perusahaan tidak bertumbuh (*nongrowth firm*) untuk kemudian dihubungkan terhadap berbagai macam kebijakan perusahaan. (Norpratiwi, 2004).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Bagi perusahaan, pertumbuhan tersebut diharapkan dapat meningkatkan investasi dalam perusahaan tersebut, sedangkan dampak positif dari pertumbuhan perusahaan bagi investor adalah tingginya *return* atas investasi yang mereka tanamkan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan?
2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh signifikan pada *return* saham?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
5. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Investment Opportunity Set*

Istilah *Investment Opportunity Set* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set*.

Investment opportunity set merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa depan. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Hartono (2000) potensi pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*. Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Hartono (2000) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

2.2 Jenis-jenis Proksi IOS

Proksi *Investment Opportunity Set* yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001) :

1. Proksi *Investment Opportunity Set* berbasis pada harga

Proksi *Investment Opportunity Set* yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. *Investment Opportunity Set* yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Proksi *Investment Opportunity Set* yang merupakan proksi berbasis harga adalah : *Market value of equity plus book value of debt*, *Ratio of book to market value of asset*, *Ratio of book to market value of equity*, *Ratio of book value of*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

property, plant, and equipment to firm value, Ratio of replacement value of assets to market value, Ratio of depreciation expense to value dan Earnings Price ratio.

2. Proksi *Investment Opportunity Set* berbasis pada investasi

Proksi *Investment Opportunity Set* berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan. Proksi *Investment Opportunity Set* yang merupakan proksi *investment opportunity set* berbasis investasi adalah : *Ratio R&D expense to firm value, Ratio of R&D expense to total assets, Ratio of R&D expense to sales, Ratio of capital addition to firm value, dan Ratio of capital addition to asset book value.*

3. Proksi *Investment Opportunity Set* berbasis pada varian (*variance measurement*)

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 *Investment Opportunity Set* yang berbasis varian adalah : VARRET (*variance of total return*), dan Market model Beta.

2.3 Proksi IOS Dalam Penelitian

Proksi *investment opportunity set* yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi *investment opportunity set* yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), dan Norpratiwi (2004) yang merupakan proksi *investment opportunity set* paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Proksi – proksi tersebut yaitu:

1. Rasio *Market to Book Value of Asset* (MKTBKASS) → Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar

Pemilihan proksi ini dikarenakan dalam penelitian sebelumnya proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2. Rasio *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ) → Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar

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.

3. Rasio *EPS/Price* → Rasio laba per lembar saham

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dilihat dari *earning*.

2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (ekuitas). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri (ekuitas) bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan hutang jangka panjang dengan ekuitas (Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi.

2.5 Return Saham

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

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya (Hartono, 2000).

Menurut Yulianty Usman (2004), komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

2.6 Kinerja Keuangan

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

Menurut Tandelilin (2009) menyatakan bahwa besarnya tingkat pengembalian perusahaan dapat dilihat melalui besar kecilnya laba perusahaan tersebut. Jika laba perusahaan tinggi maka tingkat pengembalian investasi (ROA) perusahaan akan tinggi sehingga para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan.

Menurut Ang (1997) dalam Alexander dan Destriana (2013) jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut. *Return on Asset* (ROA) yang semakin meningkat menunjukkan kinerja

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya keuntungan perusahaan akan menjadi daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

2.7 Pengembangan Hipotesis

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

Bagi investor, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

H2: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

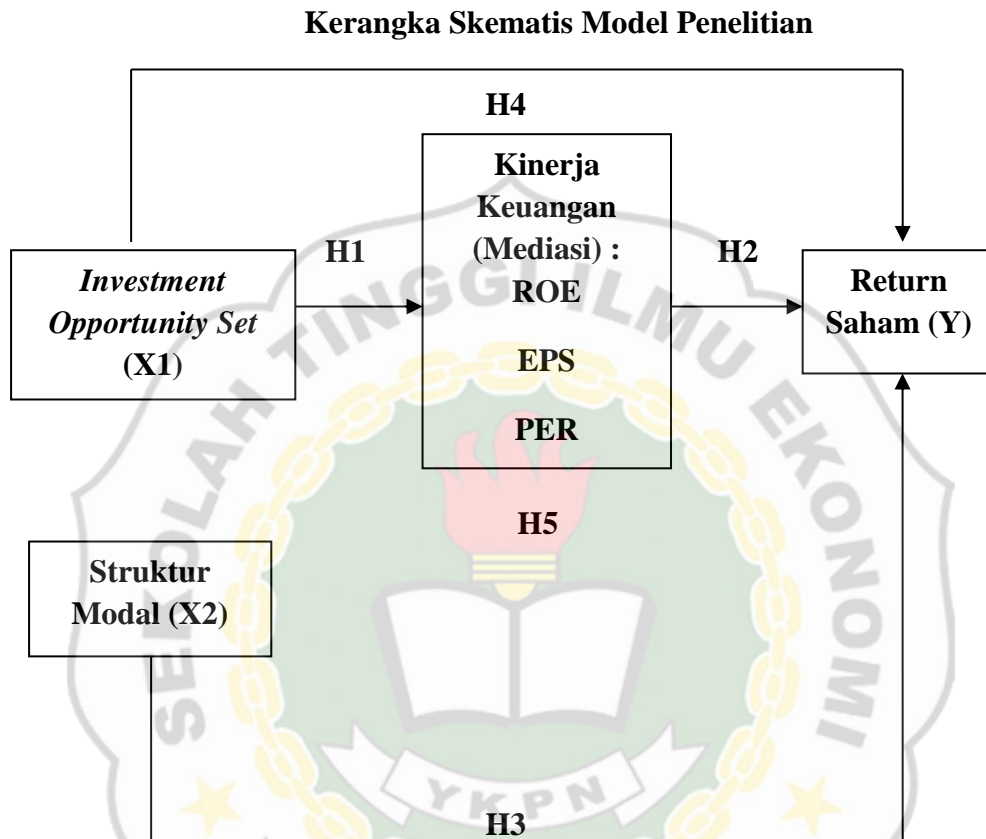
H3 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

H5: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dengan dimediasi oleh Kinerja Keuangan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan hipotesis penelitian yang telah disusun di atas, maka model penelitian yang dapat dibuat adalah :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

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

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel harus memiliki umur lebih dari 5 tahun pada tahun pengamatan.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel harus mempublikasikan secara lengkap laporan keuangan tahun 2012-2015.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengalami penurunan asset selama tahun pengamatan.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak memiliki total ekuitas dan laba yang negatif selama tahun pengamatan.
5. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak boleh memiliki $return = 0$ selama tahun pengamatan.

Dari kriteria-kriteria yang telah disebutkan diatas, maka diperoleh 30 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria yang telah disebutkan untuk kemudian akan dijadikan sampel dalam penelitian.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Peneliti mengumpulkan data bersumber dari sumber data sekunder yaitu data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang kriterianya telah disebutkan sebelumnya. Data yang digunakan yaitu data total asset, total ekuitas, harga penutupan saham, jumlah saham beredar, penambahan aktiva tetap yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.jsx.co.id* dan dari situs *YAHOO finance*. Peneliti menggunakan data *return* harian dan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2012 hingga 2015, data laporan keuangan, data rasio keuangan ROE, EPS, dan PER emiten.

3.3 Metode Analisis

3.3.1.1 Variabel Dependen

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

Return saham dihitung dengan rumus :

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

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

Keterangan :

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

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

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

3.3.2 Variabel Independen

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

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

Keterangan :

Total Aset : Total kekayaan perusahaan

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

Jumlah Lembar Saham Beredar : jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : harga jual penutupan saham akhir tahun

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

Keterangan :

Jumlah Lembar Saham Beredar : jumlah lembar saham yang beredar

Harga Penutupan Saham : harga jual penutupan saham akhir tahun

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$3. \text{EPS/Price} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga saham}}$$

Keterangan :

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

Harga saham : Harga penutupan saham akhir tahun

$$4. \text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

3.3.3 Variabel Mediasi

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

$$1. \text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100$$

$$2. \text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih-dividen saham preferen}}{\text{rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar}}$$

$$3. \text{PER} = \frac{\text{Nilai pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Kasus

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

4.2. Hasil Uji Model Fit (*Goodness of fit Index*)

Alat uji *Goodness of fit Index* merupakan alat uji yang memungkinkan pengaruh jumlah sampel menjadi kurang sensitif dalam proses pengambilan keputusan. Dalam uji GFI ini secara teoritis bahwa semakin hasil GFI mendekati angka 1 maka akan semakin baik model penelitian dalam menjelaskan data (Santoso, 2007).

Tabel 4.1

Hasil Uji GFI

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

Dilihat dari tabel 4.1. diatas bahwa nilai dari GFI pada model penelitian adalah sebesar 0.997, karena nilainya berada diantara 0 sampai 1 bahkan mendekati angka 1 maka dapat dikatakan bahwa model penelitian dalam penelitian ini cukup baik dalam menjelaskan data yang ada.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.3. Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 dari penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Dari hipotesis penelitian tersebut, maka hipotesis statistik yang dapat disusun adalah sebagai berikut :

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

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

Tabel 4.2
Hasil Uji Hipotesis 1

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE <--- IOS	.051	.005	10.378	0.000	

Dari tabel 4.2. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel kinerja keuangan diperoleh nilai *estimate* X_1 sebesar 0.051 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka akan terjadi kenaikan variabel *return* sebesar 0.051. Nilai *p value* pada tabel di atas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 1 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kinerja keuangan (menerima H_a dan menolak H_0).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.3.2. Hasil Uji Hipotesis 2

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

$H_{02} : b_2 = 0$: Variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham

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

Tabel 4.3
Hasil Uji Hipotesis 2

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Rit <--- ROE	1.443	.406	3.553	0.000	

Dari tabel 4.3. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_2 sebesar 1.443 yang berarti apabila variabel kinerja keuangan naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 1.443 dengan nilai *standart error* sebesar 0.406 dan nilai *critical ratio* sebesar 3.553. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_0).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.3.3. Hasil Uji Hipotesis 3

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

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

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

Tabel 4.4

Hasil Uji Hipotesis 3

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Rit <--- DER	.294	.066	4.450	0.000	

Dari tabel 4.4. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_3 sebesar 0.085 yang berarti apabila variabel struktur modal naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.085 dengan nilai *standart error* sebesar 0.047 dan nilai *critical ratio* sebesar 1.811. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 3 yang menyatakan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_0).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.3.4. Hasil Uji Hipotesis 4

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

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

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

Tabel 4.5
Hasil Uji Hipotesis 4

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Rit ← IOS	-.041	.028	-1.434	0.000	

Dari tabel 4.5. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 0.041 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.041 dengan nilai *standart error* sebesar 0.028 dan nilai *critical ratio* sebesar 1.434. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 4 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_0).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.3.5. Hasil Uji Hipotesis 5

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

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

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

Tabel 4.6

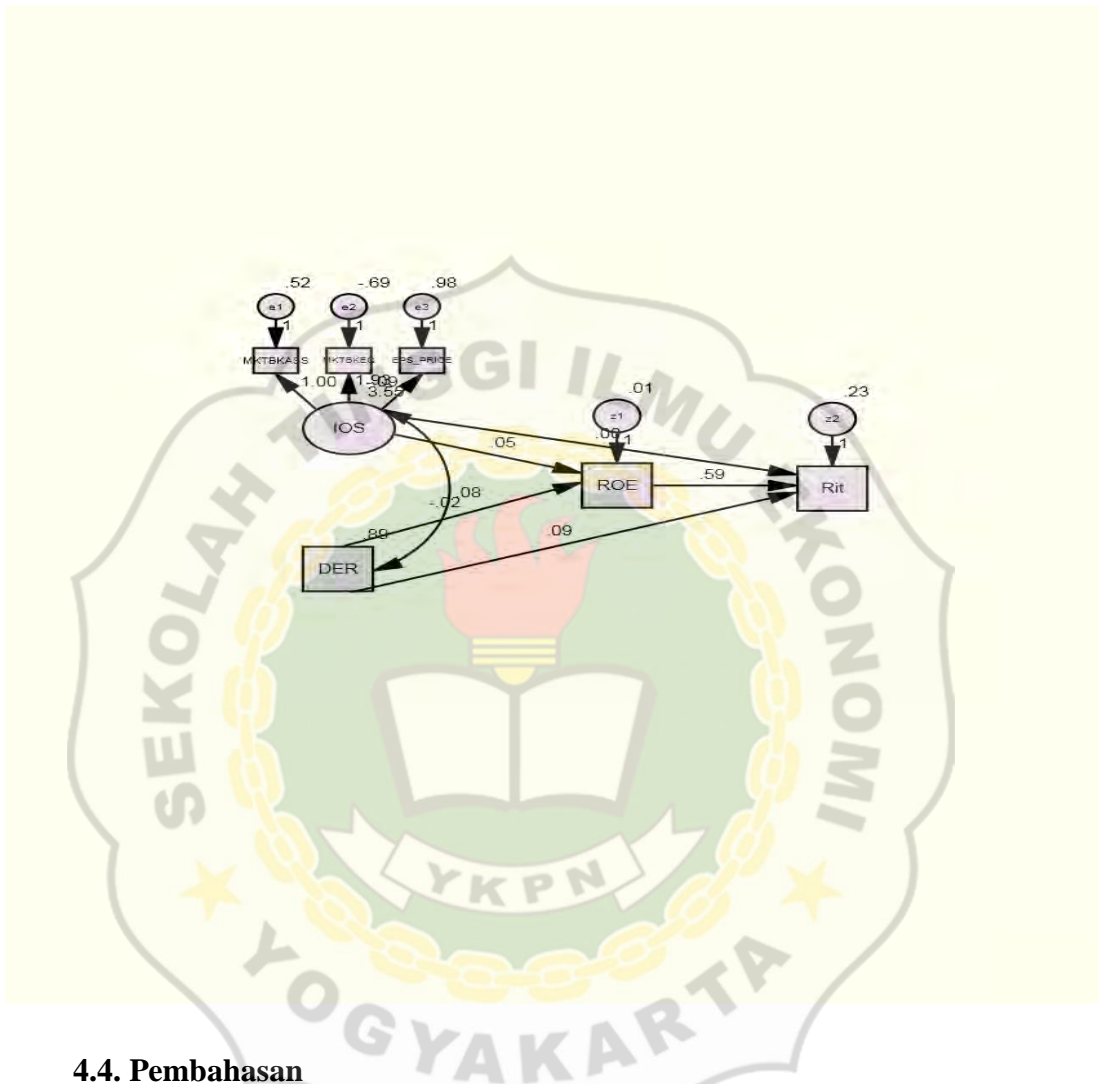
Hasil Uji Hipotesis 5

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
MKTBKEQ <--- IOS	1.900	.074	25.804	0.000	

Dari tabel 4.6. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 1.900 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 1.900 dengan nilai *standart error* sebesar 0.074 dan nilai *critical ratio* sebesar 25.804 Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 5 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan (menerima H_a dan menolak H_0).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Gambar model analisis penelitian berikut nilai dari dari penelitian yang telah dilakukan :



4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian kelima variabel diatas secara umum dapat ditunjukkan penjelasan tentang hasil pengujian adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis penelitian satu yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat dibuktikan signifikannya yang artinya hipotesis penelitian satu diterima. Hal ini berarti *Investment Opportunity Set* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditor (pihak eksternal). Pertumbuhan tersebut diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti ada peluang berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Penelitian Jones, Steward dan Rohit Sharma, (2001) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan direspon oleh pasar.

2. Dari tabel 4.3. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_2 sebesar 1.443 yang berarti apabila variabel kinerja keuangan naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.406 dengan nilai *standart error* sebesar 0.429 dan nilai *critical ratio* sebesar 3.553. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_o).
3. Dari tabel 4.4. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_3 sebesar 0.294 yang berarti apabila variabel struktur modal naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.066 dengan nilai *standart error* sebesar 0.047 dan nilai *critical ratio* sebesar 4.450. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 3 yang menyatakan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham(menerima H_a dan menolak H_o).
4. Dari tabel 4.5. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 0.041 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.041 dengan nilai *standart error* sebesar 0.028 dan nilai *critical ratio* sebesar 1.434. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 4 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_o).

5. Dari tabel 4.6. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 1.900 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 1.900 dengan nilai *standart error* sebesar 0.074 dan nilai *critical ratio* sebesar 25.804. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 5 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan (menerima H_a dan menolak H_o).

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

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

1. Hipotesis penelitian satu yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat dibuktikan signifikannya yang artinya hipotesis penelitian satu diterima. Hal ini berarti *Investment Opportunity Set* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditor (pihak eksternal). Pertumbuhan tersebut diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti ada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

peluang berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Penelitian Jones, Steward dan Rohit Sharma, (2001) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan direspon oleh pasar.

2. Dari tabel 4.3. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_2 sebesar 1.443 yang berarti apabila variabel kinerja keuangan naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.406 dengan nilai *standart error* sebesar 0.406 dan nilai *critical ratio* sebesar 3.553. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_o).
3. Dari tabel 4.4. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_3 sebesar 0.294 yang berarti apabila variabel struktur modal naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.066 dengan nilai *standart error* sebesar 0.047 dan nilai *critical ratio* sebesar 4.450. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 3 yang menyatakan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_o).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4. Dari tabel 4.5. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 0.041 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 0.041 dengan nilai *standart error* sebesar 0.028 dan nilai *critical ratio* sebesar 1.434. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 4 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham (menerima H_a dan menolak H_o).
5. Dari tabel 4.6. yang merupakan hasil analisis pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diperoleh nilai *estimate* X_4 sebesar 1.900 yang berarti apabila variabel *Investment Opportunity Set* naik sebesar 1 poin maka *return* akan naik sebesar 1.900 dengan nilai *standart error* sebesar 0.074 dan nilai *critical ratio* sebesar 25.804. Nilai *p value* pada tabel diatas adalah sebesar 0.000 yang berarti nilainya kurang dari batas signifikansi sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian 5 yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan diterima atau dengan kata lain variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham dengan dimediasi oleh kinerja keuangan (menerima H_a dan menolak H_o).

5.2. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian sangat kecil, meskipun penelitian ini menggunakan pooled data.
2. Sampel tidak dikelompokkan menjadi perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Hal ini karena telah dimasukkannya kriteria return tidak sama

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dengan 0 dan secara intuitif proksi dari IOS yang digunakan dalam penelitian ini merupakan proksi yang valid sebagai variabel proksi IOS.

3. Penelitian ini menggunakan *standardized estimates* dari software AMOS, sehingga nilai constant dari persamaan regresi tidak dapat ditunjukkan.

5.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, implikasi bagi para pelaku pasar modal dan penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut:

1. Bagi para (calon) investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan manufaktur hendaknya tetap lebih memperhatikan kondisi pertumbuhan suatu perusahaan.
2. Bagi penulis sendiri apa yang telah didapatkan dari penelitian ini mudah-mudahan bisa mendorong semangat untuk terus melakukan analisis selanjutnya dengan harapan nantinya bisa dipraktekkan pada situasi yang sebenarnya.
3. Bagi program studi akuntansi Program Pasacasarjana STIE YKPN, diharapkan tesis penulis ini dapat dijadikan sebagai bahan bacaan bagi generasi dan angkatan berikutnya.
4. Untuk memudahkan para investor dalam menganalisis keadaan pasar modal, maka hendaknya bursa efek memberikan informasi yang lengkap. Oleh karena itu para emiten juga diharapkan dapat memberikan laporan keuangan perusahaannya secara riil dan tepat waktu, sehingga informasi ini dapat memberikan secara nyata prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.
5. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang proksi-proksi IOS yang mempengaruhi pertumbuhan suatu perusahaan, semakin banyak proksi IOS yang dipergunakan akan semakin tinggi power of test-nya.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

Dharmmesta, Basu Swastha dan Ibnu Sukotjo. 1998. *Pengantar Bisnis Modern*. BPFE. Yogyakarta.

Gaver J. Jennifer., dan Keneth M.Gaver. 1993. "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Deviden, and Compensation Policies", *Financial Management*, 24:19-32.

. 1995. "Compensation Policy and the Investment Opportunity Set", *Financial Management*, 24:19-32.

Halim, Abdul. 2005. "Analisis Investasi", Salemba Empat, Jakarta.

Hartono, Jogiyanto. 1999. "Agency Cost Explanation for Deviden Payment", *Working Paper, UGM*.

.. 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", BPFE, Yogyakarta.

Kallapur, Sanjay., dan Mark A Trombley. 1999. "The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth", *Journal of Bussiness Finance & Accounting*, 26:505-519.

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

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

Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. "Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham", *Thesis Pascasarjana UGM*.

Nugroho, A., Julianto dan Jogiyanto Hartono. 2002. "Confirmatory factor Analysis Gabungan proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan" ,*Simpodium Nasional Akuntansi 5*, pp.192- 212.

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

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Rokhayati, Isnaeni. 2005. "Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Deviden di BEJ", *SMART Vol I No. 2 Januari 2005* : (p41-60).

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

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

