

**ANALISIS PENGARUH KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN
PERUSAHAAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Sri Hartati
No. Mahasiswa : 02312005

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2006

**ANALISIS PENGARUH KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN
PERUSAHAAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Sri Hartati

No Mahasiswa : 02312005

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2006

**ANALISIS PENGARUH KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN
PERUSAHAAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ**

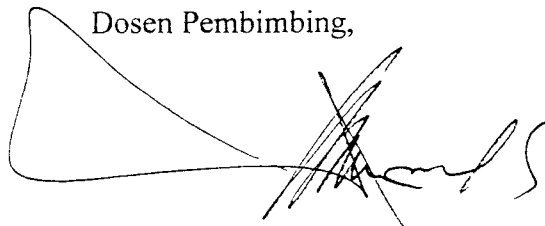
Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Sri Hartati
Nomor Mahasiswa : 02312005
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 25 Maret 2006

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Syamsul Hadi', is written over a large, empty, irregular shape that serves as a placeholder for a stamp or seal.

(Drs. Syamsul Hadi, M.S, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI
SKRIPSI BERJUDUL
ANALISIS PENGARUH KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN
PERUSAHAAN TERHADAP INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ

Disusun Oleh: **SRI HARTATI**
Nomor mahasiswa: **02312005**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 April 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam refrensi. Dan apabila dikemidian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 25 Maret 2006

Penyusun,

(Sri Hartati)

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Ananda persembahkan
Kepada Ayah dan Ibu tersayang
Kakakku Rini & Titik*

MOTTO

“ Hai sekalian orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan salat, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar ”

(Al Baqarah 153)

“ Hari esok harus dan pasti lebih baik dari hari ini dan kemarin ”

(by. Me)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalammu'alaikum Wr. Wb.

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, serta shalawat dan salam penulis kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Pengaruh Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ**”. Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa tanpa pihak-pihak yang membantu, maka penulisan skripsi ini tidak dapat berjalan sesuai yang diinginkan. Untuk penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M.S., Ak, selaku Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran membimbing dari awal sampai terselesaikannya skripsi ini. Terima kasih atas motivasi dan nasehat-nasehat yang membuat penulis menjadi manusia yang lebih baik lagi.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, selaku KaJur, Ibu Abriyani selaku SekJur dan Dra. Prapti Antarwiyati, MS. Terima kasih atas pengalaman yang berharga, support dan bantuan Ibu dalam penulis menyelesaikan tugas skripsi ini, semoga silaturahmi ini tetap terjalin.
4. Seluruh karyawan bagian Pengajaran UII dan karyawan Jurusan Akuntansi yang telah membantu penulis menyelesaikan studi dan skripsi ini.
5. Orang tua ku terkasih yang dengan bijak, sabar dan terus mendoakan ku. Terima kasih atas semua yang telah kalian berikan, Ade akan memberikan yang terbaik untuk kalian.

6. Kakak-kakakku yang cantik Rini dan Titik, terima kasih atas semangat dan ejekan-ejekan yang membuatku lebih bersemangat untuk menjadi lebih baik lagi.
7. Sepupuku Eko “my bro”, Wiwi, Dede, sepupuku lain mbah ^_^ Adit, Lia, Ian, Atha, orang tua ke-2 ku om dan tante Edy Lukito, almarhum Padhe Narto dan Budhe di Jakarta, terima kasih atas doa dan dukungan kalian.
8. special thanks to my best friend Kurniati Philindi Seril, Pety Wahyu Indarsari, Dewi Pitayasari Wedaswara, RR Betha Satyarini Nurhaningwidi. Terima kasih kalian selalu ada untuk membantuku saat dalam kesulitan dan menemaniku menikmati kebahagiaan bersama. “*Kalian tak akan tergantikan*”.
9. Teman-teman yang telah banyak membantu mba’ Dewi, Ela, Citra, Mekar, teman-teman KKN BT-66 yang sudah mensupportku khususnya Rahmat, Adhisty, Tika, Linda, serta teman seperjuanganku anak-anak kelas A Akuntansi angkatan ’02 Ogebt, Galuh, Bonny, Havidz, Rio, dll, akhirnya bottleneck terlewati..... buat ogebt ayo nyusul, SEMANGAT.....!!
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih telah banyak membantu sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi ini dengan baik. Semoga semua amal dan bantuan yang ikhlas yang diberikan kepada penulis mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Karenanya saran dan kritik membangun sangat diharapkan dari pembaca. Akhirnya dalam segala kekurangannya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalammu 'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 25 Maret 2006

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Berita Acara Pengujian	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Persembahan	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstraksi	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Penulisan	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	7
2.2 Penelitian Terdahulu	10
2.3 Formulasi Hipotesa	12
2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Growth Opportunities</i>	13
2.3.2 Pengaruh PER terhadap <i>Growth Opportunities</i>	14
2.3.3 Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap <i>Growth Opportunities</i>	15
2.3.4 Pengaruh <i>book value</i> terhadap <i>Growth Opportunities</i>	16
2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Growth Opportunities</i>).....	18
2.3.6 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Growth Opportunities</i>	19

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian	21
3.2 Jenis dan Sumber Data	22
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	22
3.3.1 <i>Leverage</i>	22
3.3.2 Profitabilitas	23
3.3.3 <i>Price Earning Ratio</i>	23
3.3.4 <i>Sales Growth</i>	23
3.3.5 <i>Book Value</i>	24
3.3.6 Ukuran Perusahaan	24

3.3.7 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	24
3.4 Perumusan Model Penelitian	25
3.5 Teknik Analisis	26
3.5.1 Uji Normalitas	26
3.5.2 Uji Autokorelasi	26
3.5.3 Uji Multikolinieritas	27
3.5.4 Uji Hipotesa	28
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskriptif Statistik	29
4.2 Model Regresi	32
4.2.1 Uji Autokorelasi	33
4.2.2 Uji Multikolinieritas	34
4.3 Uji Model	34
4.4 Analisa Variabel	36
4.4.1 Keunggulan Perusahaan	36
4.4.1.1 Profitabilitas	36
4.4.1.2 PER	38
4.4.1.3 <i>Sales Growth</i>	40
4.4.1.4 Nilai Buku	42
4.4.1.5 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	44
4.4.2 Keterbatasan Perusahaan (<i>Leverage</i>)	47

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	50
5.2 Keterbatasan	50
5.3 Saran	51

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Deskriptif Statistik 1	30
Tabel 4.2	Deskriptif Statistik 2	30
Tabel 4.3	Uji Autokolerasi	33
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas	33
Tabel 4.5	Uji Regresi	34
Tabel 4.6	Analisa Variabel	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Objek Penelitian	54
Lampiran 2	Perhitungan Variabel Penelitian	58
Lampiran 3	Hasil Analisis Regresi.....	62

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan tambahan bukti mengenai pengaruh keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) yang diproksikan dengan IOS. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu Pagalung (2002). Beda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah, pada penelitian ini menguji alternatif proksi IOS berupa rasio individual saja (rasio tunggal) yaitu proksi pendekatan harga saham dengan rasio *Market to Book value of Asset* (MBVA). Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Fijrijanti (2000), prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap *growth opportunities* adalah profitabilitas, *Price Earning Ratio*, *Sales Growth*, *Book Value*, dan *Size* mewakili keunggulan perusahaan dan *leverage* mewakili keterbatasan perusahaan.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan. Variabel yang merepresentasikan keunggulan perusahaan hanya variabel profitabilitas, PER, dan *book value* yang secara signifikan berpengaruh terhadap *growth opportunities*. Sedangkan keterbatasan perusahaan yang direpresentasikan variabel *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap *growth opportunities* tetapi arah hubungannya positif, bertentangan dengan hipotesa alternatif yang diajukan.

Kata Kunci: IOS, profitabilitas, PER, *sales growth*, *book value*, *size*, *leverage*.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan sebuah kombinasi antara aset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa datang (Myers, 1977 dalam Gaver dan Gaver, 1993). Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). *Investment opportunity set* perusahaan menurut Gaver dan Gaver (1993) merupakan suatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi, maka dalam penelitian IOS diperlukan sebuah proksi. Selanjutnya *investment opportunity set* (IOS) dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak tumbuh.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen, maupun pihak eksternal perusahaan. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh (*growth opportunities*) bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Potensi pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai

bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005).

Perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh mempunyai perbedaan reaksi pasar, perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar (Vogt 1997, dalam Nugroho 2002). Dalam pengambilan keputusan investasi, prospek pertumbuhan perusahaan mempunyai peranan penting sebagai komponen analisis nilai perusahaan dan diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dengan membuka peluang investasi yang lebih baik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan memberikan return yang besar bagi investor.

Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor baik bersifat finansial maupun non finansial. Gaver dan Gaver (1993) memperluas penelitian Smith dan Watts (1992) mengarahkan analisisnya pada level perusahaan dan menggunakan gabungan ukuran IOS. Hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio *debt to equity* yang lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif lebih tinggi, dan *inside stock plans* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

Penelitian serupa dengan membandingkan nilai aktiva yang dimiliki dengan kesempatan bertumbuh dilakukan oleh Pagalung (2002). Penelitian tersebut memperluas penelitian AlNajjar dan Belkoui (2001), menguji pengaruh variabel keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keunggulan (advantages) perusahaan yang diwakili variabel reputasi perusahaan, jenis perusahaan

multinasional, ROA, dan size, hanya reputasi perusahaan yang secara signifikan berpengaruh dan berhubungan positif dengan kesempatan pertumbuhan dan keterbatasan (*limitations*) perusahaan yang diwakili variabel *leverage* dan risiko sistematis (*beta*) berpengaruh dan berhubungan positif dengan kesempatan pertumbuhan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perlu melakukan penilaian apakah perusahaan tersebut masuk dalam kategori tumbuh atau tidak bertumbuh sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Pagalung (2002) yang menguji pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap *investment opportunity set*. Beda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah, pada penelitian ini menguji alternatif proksi IOS berupa rasio individual (rasio tunggal) yaitu proksi pendekatan harga saham dengan rasio *Market to Book value of Asset* (MBVA), karena prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley 1999, dalam Fijrijanti 2000). Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dan variabel independen yang diuji adalah profitabilitas, *Price Earning Ratio*, *Sales Growth*, *Book Value Equity*, dan *Size* mewakili keunggulan perusahaan dan *leverage* mewakili keterbatasan perusahaan. Berdasarkan alasan-alasan tersebut diatas, maka peneliti ini mengajukan judul penelitian:

“ANALISIS PENGARUH KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN PERUSAHAAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEJ”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh keunggulan perusahaan (profitabilitas, PER, pertumbuhan penjualan, *book value*, dan ukuran perusahaan) terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set*, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Apakah terdapat pengaruh keterbatasan perusahaan (*leverage*) terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set*, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh keunggulan perusahaan (profitabilitas, PER, pertumbuhan penjualan, *book value*, dan ukuran perusahaan) terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set*, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh keterbatasan perusahaan (*leverage*) terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth*

opportunities) yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set*. pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dalam bidang akademik, diharapkan dapat memberi kontribusi dalam penelitian dibidang akuntansi terutama yang berkaitan dengan kesempatan pertumbuhan perusahaan (*Investment Opportunity Set*), dengan menganalisis keunggulan perusahaan (ROA, PER, pertumbuhan penjualan, *book value*, ukuran perusahaan), dan keterbatasan perusahaan (*leverage*).
2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, dapat memberikan informasi mengenai pengaruh keunggulan perusahaan (ROA, PER, pertumbuhan penjualan, *book value*, ukuran perusahaan), dan keterbatasan perusahaan (*leverage*) terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*Investment Opportunity Set*).

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Kajian Pustaka

Membahas mengenai berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini, yaitu review penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Membahas mengenai metodologi penelitian secara keseluruhan serta alat yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian.

BAB IV Pembahasan dan Analisis Data

Membahas mengenai hasil penelitian yang meliputi hasil pengujian data dan analisis pengujian hipotesis data.

BAB V Penutup

Memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk meningkatkan penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Investment Opportunity Set (IOS)*

IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran – pengeluaran (*expenditure*) yang ditetapkan oleh manajemen di masa mendatang, yang merupakan pilihan-pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993). Opsi investasi masa depan tersebut tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan lebih perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Secara sederhana IOS digambarkan sebagai komponen dari nilai perusahaan yang merupakan hasil pilihan- pilihan investasi di masa depan (Nugroho, 2002).

Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya, sehingga seringkali perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi yang muncul (Muller 1986, dalam Gaver dan Gaver 1993). Karena IOS terdiri dari pilihan-pilihan investasi yang menguntungkan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*). Selanjutnya IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di

masa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak tumbuh.

Pihak internal maupun eksternal perusahaan selalu menginginkan perusahaan mereka mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki prospek bertumbuh (*growth opportunities*) bagi investor merupakan suatu aspek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Perusahaan yang memiliki potensi bertumbuh akan direspon positif oleh pasar (Vogt 1997, dalam Nugroho 2002). Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005).

Prospek pertumbuhan yang telah ditetapkan fokusnya oleh manajemen tidak dapat diprediksi secara tepat oleh pihak luar manajemen perusahaan, sehingga menyebabkan IOS tidak dapat diprediksi secara tepat. IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi atau *unobservable* (Gaver dan Gaver, 1993), oleh karena itu diperlukan proksi yang dapat menjelaskan keterkaitannya dengan variabel lain. Proksi ini dapat diklasifikasikan dalam tiga tipe (Gaver dan Gaver, 1993), yaitu: (1) Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*), proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). (2)

Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*). Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan. (3) Proksi berdasarkan varian (*variance measurements*), proksi ini percaya pada gagasan 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 IOS dapat digunakan dalam menilai apakah perusahaan itu dikategorikan kedalam perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh (Nugroho, 2002). Jika proksi IOS dinyatakan sebagai proksi pertumbuhan, maka secara langsung dapat dikatakan bahwa proksi tersebut mengandung sinyalemen dari pasar modal sejalan dengan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi. Kesempatan bertumbuh akan tercermin dari harga saham yang terus naik dan memberikan return yang tinggi pula.

Pendekatan yang digunakan beberapa penelitian, sebagian besar menggunakan proksi dalam bentuk rasio tunggal (*single ratio*). Tetapi terdapat pula beberapa penelitian yang menggunakan pendekatan pengukuran komposit (*composite measurements*). Dalam penelitian-penelitian terhadap proksi IOS sebelumnya ditemukan bahwa tidak semua proksi memiliki kekuatan untuk dipilih sebagai proksi. *Book to market value of asset, book to market value of equity, property plant and equipment to market value of asset, Tobin-Q, depreciation expense to market value, capital expenditure to market value of asset* memiliki

korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan atau IOS (Kallapur dan Trombley 1999, dalam Fijrijanti 2000). Hasil ini didukung oleh penelitian Subekti (2000), hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel PPE/BVA dan P/E tidak efektif jika digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan. Tetapi rasio pendekatan harga pasar MVE/BVE, MVA/BVA, dan CAP/BVA merupakan rasio yang efektif dalam memprediksi pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan menggunakan rasio berdasarkan pendekatan harga pasar *market to book value of asset* (MBVA), rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar mengarah pada investasi realisasian (Kallapur dan Trombley 1999, dalam Fijrijanti 2000). Prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley 1999, dalam Fijrijanti 2000). Rasio IOS MBVA digunakan untuk melihat peluang investasi yang dimiliki perusahaan yang dijelaskan melalui hubungan bahwa semakin rendah nilai MBVA maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan (Gaver dan Gaver, 1993).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *investment opportunity set* pertama kali dilakukan oleh Smith dan Watts (1992). Dalam penelitiannya Smith dan Watts(1992) mengusulkan proposisi mengenai asosiasi antara set peluang investasi atau *investment opportunity set* perusahaan dengan kebijakan pendanaan, *dividend*, dan kompensasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi menggunakan hutang yang lebih kecil dalam

struktur modalnya, membayar *dividend* lebih kecil dan membayar kompensasi eksekutif yang lebih besar, serta mengandalkan pada *stock option plans* (Smith dan Watts 1992, dalam Gaver dan Gaver 1993). Penelitian Smith dan Watts kemudian diperluas oleh Gaver dan Gaver (1993) yang mengarahkan analisisnya pada level perusahaan dan menggunakan gabungan ukuran IOS. Hasil penelitiannya konsisten dengan penelitian Smith dan Watts (1992), mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio *debt to equity* yang lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif lebih tinggi, dan *inside stock plans* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

Penelitian dengan melakukan analisis korelasi IOS dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan dividen dilakukan oleh Fijrijanti (2000), hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen lebih rendah relatif terhadap perusahaan tidak bertumbuh. Perusahaan yang bertumbuh cenderung merupakan perusahaan besar dan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

Analisis IOS sebagai proksi kesempatan bertumbuh perusahaan juga dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) dalam Pagalung (2002) dengan membandingkan nilai aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan opsi investasi di masa akan datang dalam bentuk kombinasi keunggulan (*advantages*) dan keterbatasan (*limitations*) perusahaan akan menentukan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Kesempatan bertumbuh diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi

perusahaan, jenis perusahaan multinasional, *size*, dan profitabilitas perusahaan, sedangkan keterbatasan dalam bentuk *leverage* dan risiko sistematis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa IOS berpengaruh dan berhubungan positif dengan reputasi perusahaan, jenis perusahaan multinasional, *size*, dan profitabilitas perusahaan, serta berhubungan negatif dengan *leverage* dan risiko sistematis perusahaan. Penelitian AlNajjar dan Belkaoui (2001) kemudian diperluas oleh Pagalung (2002). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keunggulan (*advantages*) perusahaan yang diwakili variabel reputasi perusahaan, jenis perusahaan multinasional, ROA, dan *size*, hanya reputasi perusahaan yang secara signifikan berhubungan positif dengan kesempatan pertumbuhan dan keterbatasan (*limitations*) perusahaan yang diwakili variabel *leverage* dan risiko sistematis (*beta*) berhubungan positif dengan kesempatan pertumbuhan.

2.3 Formulasi Hipotesa

Keunggulan dan keterbatasan perusahaan merupakan salah satu opsi investasi yang dimiliki suatu perusahaan yang akan menentukan kesempatan bertumbuh perusahaan tersebut. Keunggulan perusahaan merupakan faktor yang dapat digunakan untuk berkompetisi dengan jenis industri yang sejenis dan meningkatkan prospek bertumbuh perusahaan. Keunggulan perusahaan dalam penelitian ini diwakili oleh variabel-variabel profitabilitas, PER, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *book value*, dan ukuran perusahaan (*size*). Sedangkan keterbatasan perusahaan merupakan hambatan bagi pertumbuhan perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini diwakili oleh variabel *leverage*.

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Husnan, 1994). Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on assets* atau ROA. Proksi ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektivitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

H_{01a} : Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

H_{a1a} : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

2.3.2 Pengaruh PER terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

PER merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini mendasarkan diri atas rasio antar harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham (Praditya, 2002). Investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER karena keinginan investor atau calon investor untuk mendapatkan *return* yang layak dari suatu investasi saham. PER memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Anugerah 2001, dalam Susilowati 2002). Semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal (Husnan, 1994). *Price earning ratio* digunakan oleh analis sekuritas untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning power*) di masa yang akan datang. *Price earning ratio* dapat merepresentasikan aliran laba masa depan (Foster, 1978) dalam Subekti (2000). Semakin tinggi PER suatu perusahaan menunjukkan perusahaan perusahaan memiliki prospek pada laba di masa yang akan datang.

Price earning ratio juga dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Sartono 1996, dalam Praditya 2002). PER juga menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang Jones (1998) dalam Praditya (2002). Semakin tinggi PER maka investor akan

semakin percaya untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan saham akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005).

H_{01b} : *Price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

H_{a1b} : *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

Investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu, sehingga sesungguhnya nilai suatu saham ditentukan kondisi fundamental perusahaan (NurAini, 2000). Penjualan merupakan pendapatan perusahaan atas produk baik barang maupun jasa yang terjual sebelum dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan. Besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam satu tahun tergantung kepada besarnya penjualan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik (Numir 1997, dalam NurAini 2000). Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dan profit perusahaan di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan positif diharapkan profit perusahaan juga

akan meningkat dan selanjutnya profit perusahaan akan digunakan untuk melakukan investasi dari berbagai pilihan investasi yang dianggap menguntungkan bagi perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan menunjukkan pertumbuhan perusahaan tersebut.

Ho_{1c}: *Sales growth* tidak berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

Ha_{1c}: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

2.3.4 Pengaruh *Book Value* terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

Nilai buku (*Book Value*) merupakan nilai buku saham biasa (*common stock*) pada akhir tahun fiskal. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, sehingga nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2000). Pada pasar yang sempurna, nilai buku dan laba merupakan alternatif penilaian yang berlebihan (Burgsthaler dan Dichev 1997, dalam Linda 2005). Karena penilaian berdasarkan pada aset, dividen, arus kas dan laba adalah identik. Namun secara realistis, pada pasar tidak sempurna sistem akuntansi dapat memberikan informasi mengenai nilai buku dan laba sebagai komponen nilai ekuitas yang komplementer daripada *redundant* atau berlebihan. Secara umum, nilai perusahaan merupakan fungsi laba dan nilai buku (Burgsthaler dan Dichev 1997, dalam Linda 2005).

Dengan asumsi bahwa perusahaan adalah bersifat *going concern*, nilai buku merupakan pengganti untuk pendapatan normal masa depan yang diharapkan (Penman, 1992; Ohlson, 1995; dalam Linda, 2005). Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005). Semakin besar perbedaan antara nilai pasar dengan nilai buku per lembar saham maka akan semakin besar pula *growth opportunities*, karena investor yang optimistik akan membeli saham di atas nilai bukunya dan investor akan mempertimbangkan tingkat potensial suatu perusahaan. Apabila harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Sebaliknya apabila harga pasar berada di atas nilai bukunya, perusahaan tersebut cukup potensial untuk bertumbuh. Investor yang menilai harga saham perusahaan di atas nilai bukunya akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kenaikan permintaan akan saham perusahaan akan diikuti pula dengan kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Semakin besar perbedaan harga pasar saham dengan nilai bukunya menunjukkan semakin meningkatnya potensi bertumbuh perusahaan. Perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar terhadap nilai bukunya yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh (Smith dan Watts, 1992 dalam Gaver dan Gaver, 1993).

Ho_{1d}: *Book value* tidak berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

Ha_{1d}: *Book value* berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

Ukuran perusahaan (*size*) mencerminkan perusahaan tersebut besar dan dapat berkompetisi dengan pesaingnya karena memiliki aktiva yang relatif besar. Variabel *Size* dalam penelitian ini diproksikan dengan total aset perusahaan. Total aset merupakan kemampuan perusahaan secara finansial untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan, memperluas pangsa pasarnya, dan meningkatkan riset dan pengembangannya, sehingga membawa prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Total aset menurut beberapa perusahaan dapat mewakili ukuran perusahaan yang merupakan seluruh aktiva yang dimiliki (Pradityo, 2000). Perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993). Hal ini didukung oleh penelitian Fijrijanti (2002), perusahaan bertumbuh cenderung merupakan perusahaan besar dan ukuran perusahaan berkorelasi negatif dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2003).

Selain itu perusahaan yang besar akan dapat lebih meningkatkan nilai opsi investasinya dengan membuat keputusan investasi yang berbeda dalam membuat *barriers to entry* yang dapat menghentikan dan menunda faktor-faktor kompetisi dalam memperhitungkan return proyek investasi dengan konsep *opportunity cost* (AlNajjar dan Belkaoui 2001, dalam Pagalung 2002).

Ho_{1e}: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

Ha_{1e}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Keterbatasan Perusahaan (*leverage*) terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*growth opportunities*)

Leverage menunjukkan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dan menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai atau dfinansir oleh pihak luar atau dengan kata lain *leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan. Gaver dan Gaver (1993) mengungkapkan terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) dalam hal ini adalah IOS. kebijakan pendanaan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam membiayai perusahaan akan menunda kegiatan investasi menguntungkan di masa yang akan datang. Perusahaan cenderung akan memenuhi kewajibannya membayar hutang daripada membiayai kegiatan investasi. Perusahaan yang bertumbuh cenderung merupakan perusahaan besar dan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi

negatif dengan kebijakan deviden. Perusahaan bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan deviden relatif lebih rendah daripada perusahaan tidak bertumbuh (Fijrijanti, 2000). Keterbatasan perusahaan dalam bentuk *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *growth opportunities*, maka hipotesis yang akan diuji pada kondisi ini:

Ho₂: *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

Ha₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2000-2003. Dari perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ, diambil objek penelitian dengan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Objek penelitian hanya perusahaan publik yang bergerak dalam bidang manufaktur saja, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*.
2. Perusahaan yang termasuk dalam objek penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2000-2003.
3. Perusahaan dalam objek penelitian mempublikasikan laporan keuangan tahun yaitu tahun 2000 sampai dengan 2003.
4. Total ekuitas perusahaan objek penelitian dalam laporan keuangan yang dipublikasikan bernilai positif.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 135 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penentuan objek penelitian. Pengumpulan data dilakukan secara *pooling* dengan menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi kriteria selama periode pengamatan (2000-2003).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi kualifikasi objek penelitian, meliputi data *Price Earning Ratio*, *Return On Asset*, *Size*, jumlah saham yang beredar dan harga penutupan saham. Data finansial yang digunakan untuk menghitung *Market to Book Value of Asset*, nilai buku ekuitas, *sales growth* dan *leverage* diperoleh dari data laporan keuangan yang tersedia di Pojok BEJ UII. Periodisasi data penelitian mencakup data tahun 2000 sampai dengan 2003.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Karena sifatnya yang kausal, terdapat dua golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel tidak bebas (*dependent variable*). Dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah *Leverage*, profitabilitas, *Price Earning Ratio*, *Sales Growth*, *Book Value Equity*, dan *Size*. Sedangkan variabel tak bebasnya adalah kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) yang diproksikan dengan *Investment Oportunity Set (IOS)*.

3.3.1 *Leverage*

Leverage menunjukkan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. *Leverage* juga diartikan sebagai variabel yang menunjukkan sejauhmana perusahaan dibiayai atau difinansir oleh pihak luar atau

dengan kata lain *leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. *Leverage* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.2 *Profitabilitas*

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan / laba. ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

3.3.3 *Price Earning Ratio*

Price earning ratio merupakan variabel yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan pendapatan yang diterima. PER diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

3.3.4 *Sales Growth*

Tingkat pertumbuhan merupakan tingkat perubahan sejumlah karakteristik keuangan dalam suatu perusahaan. Untuk *sales growth*

diperhitungkan pertumbuhan penjualan bersih selama dua tahun. *Sales growth* diproksikan dengan rumus sebagai berikut :

$$SALESG = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}}$$

3.3.5 *Book Value*

Nilai buku (*Book Value*) merupakan nilai buku saham biasa (*common stock*) pada akhir tahun fiskal. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, sehingga nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2000).

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jml saham beredar}}$$

3.3.6 *Ukuran Perusahaan*

Total Asset merupakan proksi dari variabel ukuran perusahaan (*SIZE*). Total asset dapat dilihat langsung dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3.7 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Tetapi IOS merupakan sesuatu yang *unobservable*, maka diperlukan proksi yang dapat digunakan untuk menggantikan

IOS (Gaver & Gaver, 1993). Proksi yang digunakan adalah *market to book value of asset* (MBVA).

$$MBVA = \frac{[TA - TE + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{TA}$$

MBVA = *market to book value of asset*

TA = Total Aset

TE = Total Ekuitas

3.4 Perumusan Model Penelitian

Persamaan regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) akan dipakai dalam pengujian hipotesa. Analisis regresi ini digunakan untuk mengetahui apakah hipotesa penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan. Analisis ini untuk menguji kemampuan variabel *leverage*, profitabilitas, *price earning ratio*, *sales growth*, *book value*, *size*, dalam mempengaruhi variabel kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan, yang diproksikan dengan set kesempatan investasi (IOS). Secara matematis persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$IOS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 PER + \beta_3 salesG + \beta_4 BV + \beta_5 SIZE + \beta_6 LEV + e$$

Keterangan:

α = Intercept persamaan regresi

β_1 - β_5 = Koefisien regresi

IOS = Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set*

LEV = *leverage*

ROA = *Return On Asset*

PER = *Price Earning Ratio*

<i>salesG</i>	= Pertumbuhan Penjualan atau <i>sales growth</i>
BV	= Nilai buku ekuitas atau <i>Book value equity</i>
<i>SIZE</i>	= Ukuran perusahaan
e	= Koefisien error

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program microsoft excel 2003. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji normalitas untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien.

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam sebuah model regresi adalah untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini normalitas data ditunjukkan dengan besarnya nilai skewness dan kurtosis yang dijelaskan dalam deskriptif statistik.

3.5.2 Uji Autokorelasi

Model regresi di atas secara teoritis akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang akurat bila memenuhi asumsi klasik regresi yaitu uji autokorelasi. Uji autokorelasi adalah uji asumsi klasik yang dilakukan untuk mendapatkan model yang baik, yang bertujuan untuk menguji apakah dalam

model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Batasannya adalah 0.9 sampai mendekati 1 (plus atau minus) menunjukkan adanya derajat hubungan yang sangat tinggi, 0.7 sampai dengan 0.8 (plus atau minus) menunjukkan derajat hubungan yang tinggi, 0.5 sampai dengan 0.6 (plus atau minus) menunjukkan adanya korelasi yang sedang, 0.3 sampai dengan 0.4 (plus atau minus) menunjukkan adanya korelasi yang rendah, 0.1 sampai dengan 0.2 (plus atau minus) berarti hubungan itu sangat rendah, dan 0.0 berarti tidak ada korelasi (Santoso, 2001).

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Autokorelasi sering ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time series*. Sedangkan pada regresi yang datanya adalah *cross section* jarang ditemukan, walaupun ada itu tidak terlalu menjadi masalah (Santoso, 2001).

3.5.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antara variabel independen saling berkorelasi satu dengan lainnya. Jika suatu persamaan regresi berganda terjadi multikolinieritas diantara variabel-variabel bebasnya, maka variabel-variabel yang berkolinier tidak memberi informasi tambahan apa-apa pada variabel dependennya. Karenanya persamaan regresi berganda yang bagus

adalah persamaan yang bebas dari adanya multikolinieritas antara variabel dependennya.

- Jika korelasi antar variabel $> 0,6$ maka terjadi multikolinieritas
- Jika korelasi antar variabel $< 0,6$ maka terjadi non-multikolinieritas

3.5.4 Pengujian Hipotesa

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui apakah ada pengaruh *leverage* sebagai variabel keterbatasan perusahaan, dan profitabilitas, PER, *sales growth*, *book value*, *size* sebagai variabel keunggulan perusahaan terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) yang diukur dengan set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*). Pengujian statistik untuk membuktikan hipotesa yang dibentuk adalah dengan uji t dan uji F menggunakan bantuan program *Microsoft Excel*.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif yang dimaksud adalah analisis yang mengacu pada penjelasan mengenai gejala-gejala yang terjadi pada variabel penelitian. Sedangkan analisis kuantitatif mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka. Langkah pertama penelitian adalah menghitung besarnya *market to book value of asset* (MBVA), *leverage* (LEV), *sales growth* (SALESG), dan *book value* (BV) secara manual berdasarkan data-data yang tercantum dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil perhitungan tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan program *Microsoft Excel* untuk mendapatkan persamaan regresi linier berganda.

Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menguji pengaruh variabel independen *Leverage* (LEV), profitabilitas, *Price Earning Ratio* (PER), *sales growth* (SALESG), *Book Value Equity* (BV), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap variabel dependennya yaitu kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) yang diukur dengan *Investment Opportunity Set* (IOS).

Deskriptif statistik ini digunakan untuk melihat tingkat normalitas data dalam penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.1.1 berikut ini :

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik 1

	<i>IOS</i>	<i>LEV</i>	<i>ROA</i>	<i>PER</i>	<i>salesG</i>	<i>BV</i>	<i>SIZE</i>
Mean	3,6054	16,1978	0,1347	-0,2883	0,1260	53569	1,57E+12
Std Dev	30,249	151,987	0,67793	4,0156	0,4013	609549	3,45E+12
Kurtosis	130,87	127,575	105,575	29,064	10,058	134,98	27,16178
Skew	11,371	11,1587	9,74813	-4,8376	1,8987	11,617	4,689574
Min	0,0061	-118,63	-0,6791	-25,569	-0,999	-25874	3,98E+08
Max	349,81	1744,89	7,49629	9,4144	2,4354	708319	2,74E+13
Count	135	135	135	135	135	135	135

Dalam tabel 4.1 menunjukkan dari 135 data yang digunakan terdapat data yang bernilai ekstrim pada variabel *LEV*, variabel profitabilitas (*ROA*), variabel *PER*, variabel *BV*, variabel *SIZE* dan *IOS* dengan melihat masing-masing nilai skewnessnya yang tinggi. Agar tidak mengganggu hasil analisa penelitian maka data yang bernilai ekstrim tersebut harus dibuang atau di LOG untuk memperoleh tingkat normalitas data yang lebih baik. Hasilnya data yang digunakan menjadi 94 yang mulanya berjumlah 135 data yang dapat dilihat dalam tabel 4.2

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik 2

	<i>Log LEV</i>	<i>Log ROA</i>	<i>Log PER</i>	<i>salesG</i>	<i>Log BV</i>	<i>Log SIZE</i>	<i>Log IOS</i>
Mean	-0,1759	1,2233	-0,9357	0,1678	2,9025	11,6263	1,5326
Std Dev	0,6678	0,6257	0,6851	0,4450	0,7603	0,7399	48,6186
Kurtosis	5,1982	5,0380	2,9069	8,5033	6,6655	2,5571	46,9908
Skew	-0,4481	0,8975	-0,9548	1,8461	1,6161	-0,455	1,1000
Min	-2,8904	-4,024	-3,5616	-0,9991	1,3098	8,6001	-311,95
Max	2,3347	0,8748	0,6370	2,4354	6,8502	13,438	349,996
Count	94	94	94	94	94	94	94

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat data yang akan digunakan menjadi lebih baik setelah membuang data ekstrim dan di LOG, ditunjukkan oleh nilai skewness masing-masing variabel yang mendekati nol. Nilai skewness masing-masing variabel yaitu LEV -0,4481; ROA -0,8975; PER -0,9548; *salesG* 1,8461; BV 1,6161; SIZE -0,455; dan IOS 1,1000 menunjukkan data berdistribusi normal atau distribusi data di sisi kiri (nilai minimum) dan kanan (nilai maksimum) kurva yang hampir sama atau equal.

Dari tabel diatas ditunjukkan variabel profitabilitas (ROA), BV, dan SIZE memiliki sebaran data yang terkumpul, ditunjukkan oleh nilai rata-rata masing-masing ROA 1,2233; BV 2,9025; & SIZE 11,6263 lebih besar dari nilai standar deviasinya 0,6257; 0,7603 & 0,7399. Hal ini juga didukung oleh nilai kurtosisnya yang cukup besar yaitu ROA 5,0380; BV 6,6655; & SIZE 2,5571; menunjukkan data tidak terlalu meruncing dan tidak datar dengan nilai minimum ROA -4,024; BV 1,3098; SIZE 8,6001; dan nilai maksimumnya 0,87485; 6,8502; dan 13,438 yang berdistribusi normal disisi kiri dan kanan kurva.

Sedangkan nilai standar deviasi variabel LEV 0,6678; PER 0,6851; *salesG* 0,4450 dan IOS 48,61858 lebih besar daripada nilai rata-ratanya -0,1759; -0,9357; 0,1678 dan 1,5326 menunjukkan data yang menyebar. Tetapi variabel-variabel tersebut didukung nilai kurtosis yang besar yaitu LEV 5,1982; PER 2,9069; *salesG* 8,5033; dan IOS 46,9908 menunjukkan data terkumpul dengan kurva yang meruncing. Hal ini juga didukung oleh nilai minimumnya -2,8904; -3,561; -0,9991 & -311,95 dan nilai maksimumnya 2,3347; 0,6370; 2,4354 & 349,996 yang tidak terlalu jauh.

4.2 Model Regresi : Pengaruh Keunggulan Perusahaan (Profitabilitas, PER, salesG, BV, SIZE) dan Keterbatasan Perusahaan (Leverage) terhadap Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan

Persamaan regresi linier yang digunakan untuk menguji *Leverage*, *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, *Growth*, *Book value equity*, dan ukuran perusahaan terhadap set kesempatan investasi adalah:

$$IOS = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 ROA + \beta_3 PER + \beta_4 salesG + \beta_5 BV + \beta_6 SIZE + e$$

Keterangan:

α	= Intercept persamaan regresi
β_1 - β_6	= Koefisien regresi
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
LEV	= Leverage
ROA	= <i>Return On Asset</i>
PER	= <i>Price Earning Ratio</i>
salesG	= sales growth
BV	= Nilai buku
SIZE	= Ukuran Perusahaan
e	= Koefisien error

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui baik tidaknya model regresi ini adalah uji autokorelasi yang dimaksudkan untuk memastikan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan t-1 atau sebelumnya (Santoso, 2001) sehingga diperoleh hasil regresi yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, oleh sebab itu model regresi yang baik adalah harus bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

	IOS	LEV	ROA	PER	salesG	BV	SIZE
MBVA	1						
LEV	0,572121	1					
ROA	0,028503	0,11725	1				
PER	-0,31411	-0,0928	-0,5581	1			
salesG	0,224196	0,20816	-0,0898	0,052683	1		
BV	-0,52469	-0,3711	-0,0650	0,208393	-0,11968	1	
SIZE	-0,3181	-0,1072	0,0362	0,341992	-0,26292	0,21011	1

4.2.1 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.3. Berdasarkan uji korelasi yang telah dilakukan, nilai korelasi berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi dan batas korelasi sedang. Karena nilai korelasinya tidak mendekati angka 1, berkisar antara (plus atau minus) 0,0 sampai dengan 0,6 (Santosa, 2001). Dengan demikian tidak terjadi korelasi diantara data tersebut tidak saling berkorelasi sehingga dapat disimpulkan model merupakan model regresi yang cukup baik karena adanya kebebasan (independensi) data. Data untuk suatu periode tertentu tidak dipengaruhi oleh data sebelumnya (Santosa, 2001).

Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas

	LEV	ROA	PER	salesG	BV	SIZE
LEV	1					
ROA	0,11725	1				
PER	-0,0928	-0,5581	1			
salesG	0,20816	-0,0898	0,052683	1		
BV	-0,3711	-0,0650	0,208393	-0,11968	1	
SIZE	-0,1072	0,0362	0,341992	-0,26292	0,21011	1

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Suatu persamaan dikatakan terbebas dari multikolinieritas apabila korelasi antar variabel independennya kurang dari 0.6 (< 0.6). Pada tabel 4.4 menunjukkan dimana nilai korelasi antar seluruh variabel dependen kurang dari 0.6 (berkisar antara -0.0 sampai dengan 0.5). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas, antar variabel independen tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya dan masing-masing variabel independen mampu memberikan informasi tambahan pada variabel dependen (Santosa, 2001).

4.3 Uji Model

Tabel 4.5 Uji Regresi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,729439
R Square	0,532081
Adjusted R Square	0,49981
Standard Error	34,38505
F	16,38505
Significance F	1,34E-12

Uji regresi yang pertama dapat dilihat dalam tabel 4.5. Dari pengujian tersebut dapat diketahui bahwa model regresi ini merupakan sebuah model yang cukup baik. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai F yang tinggi yaitu 16,38505 dan nilai *Significance F* yaitu 1,34E-12 yang sangat signifikan.

Nilai standar error menunjukkan ketepatan model regresi dalam memprediksi variabel dependen, semakin kecil nilai standar error menunjukkan semakin tingginya ketepatan persamaan regresi yang dihasilkan untuk

menjelaskan variabel dependen. Dan sebaliknya, semakin besar nilai standar error maka semakin rendah ketepatan persamaan regresi yang dihasilkan untuk menjelaskan nilai variabel dependennya. Meskipun data di tabel menunjukkan nilai standar eror yang cukup tinggi 34,38505, tetapi nilai *Significance F* menunjukkan bahwa model yang dibangun adalah model yang baik karena memiliki kemungkinan kesalahan yang sangat rendah (dibawah 1 %).

Model ini mempunyai koefisien determinasi sebesar 0,532081. Koefisien determinasi menunjukkan besar kepercayaan terhadap model yang dibangun. Nilai adjusted R square sebesar 0,49981 menunjukkan bahwa 49,98 % dari kesempatan pertumbuhan perusahaan dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen (*leverage, return on asset, price earning ratio, sales growth, book value, dan size*). Model regresi ini cukup baik karena hasil pengujian regresi antara *Investment Opportunity Set* sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen dalam bentuk karakteristik keunggulan dan keterbatasan perusahaan sebesar 8,33%, sedangkan variabel dependen *Investment Opportunity Set* bisa saja dipengaruhi oleh puluhan bahkan ratusan variabel lain.

Tabel 4.6 Analisa Variabel

	Coefficients	T Stat	P-value
Intercept	119,5863	1,778567	0,078804
LEV	31,79852	5,397772	5,76E-07
ROA	-15,5536	-2,14986	0,034342
PER	-21,4295	-3,01193	0,003398
<i>salesG</i>	8,270037	0,96333	0,338051
BV	-18,3301	-3,52592	0,000676
SIZE	-5,30418	-0,93992	0,349859

4.4 Analisa Variabel

4.4.1 Keunggulan Perusahaan

Keunggulan perusahaan yang diwakili variabel profitabilitas, *price earnings ratio*, *sales growth*, *book value*, dan *size* (ukuran perusahaan).

4.4.1.1 Profitabilitas

Penelitian ini dapat membuktikan adanya pengaruh antara keunggulan perusahaan yang dipresentasikan oleh profitabilitas dengan proksi rasio *return on asset* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung H_{01} dan mendukung H_{a1} . Hasil regresinya menunjukkan *return on asset* secara statistik berpengaruh signifikan sebesar 3,43% terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan dan berhubungan positif dengan kesempatan pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian AlNajjar & Belkaoui (2001) dalam Pagalung (2002) bahwa *Investment Opportunity Set* berhubungan positif dengan reputasi perusahaan, jenis perusahaan multinasional, *size*, dan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini menemukan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, maka semakin besar pula tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Pagalung (2002) variabel-variabel keunggulan yang diwakili variabel multinasional, ROA, dan *size* perusahaan tidak berhubungan dan tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.

Peningkatan prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam menilai prestasi perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi. *Return on Asset* (ROA) merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama maupun jenis perusahaan yang berbeda (Pagalung, 2002). Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan yang tinggi pula untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Penelitian ini memiliki kelemahan karena menggunakan data *earning after tax* bernilai negatif, sehingga data penelitian menjadi bias. Untuk penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan *earning after tax* bernilai positif saja dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan dengan proksi profitabilitas lain yang dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap kesempatan pertumbuhan.

4.4.1.2 *Price Earning Ratio*

Penelitian ini dapat membuktikan adanya pengaruh keunggulan perusahaan yang diwakili variabel *price earning ratio* terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (IOS). *Price earning ratio* berhubungan positif dan secara statistik berpengaruh signifikan sebesar 0,33% terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung H_{01} dan mendukung H_{a1} .

PER merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini mendasarkan diri atas rasio antar harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham (Praditya, 2002). Investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER karena keinginan investor atau calon investor untuk mendapatkan *return* yang layak dari suatu investasi saham. Perusahaan yang sehat berarti perusahaan itu punya prospek untuk bertumbuh. PER memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Anugerah 2001, dalam Susilowati 2002). Semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal (Husnan, 1994). *Price earning ratio* digunakan oleh analis sekuritas untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning power*) di masa yang akan datang. Semakin tinggi PER suatu perusahaan menunjukkan perusahaan perusahaan memiliki prospek pada laba dimasa yang akan datang. *Price earning ratio* dapat merepresentasikan aliran laba masa depan (Foster,

1978) dalam Subekti (2000). Besar kecilnya *price earning ratio* yang merupakan variabel presentasi dari keunggulan perusahaan terkait dengan tahap pertumbuhan perusahaan, semakin besar rasio PER menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi pula. Sartono, (1996) dalam Praditya, (2002) mengemukakan bahwa *price earning ratio* dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pendapat serupa juga dinyatakan Jones (1998) dalam Praditya (2002), PER menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi PER maka investor akan semakin percaya untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan saham akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005). Biasanya perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan memiliki *price earning ratio* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang berada dalam kondisi yang sudah mapan.

Penelitian ini juga menggunakan data *earning after tax* yang bernilai negatif, sehingga data analisa menjadi menyebar. Selain itu belum ada penelitian empiris lainnya yang secara langsung meneliti adanya pengaruh *price earning ratio* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Untuk penelitian berikutnya diharapkan melakukan pengujian yang serupa untuk membuktikan konsistensi hasil penelitian ini.

4.4.1.3 *Sales Growth*

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa mendukung H_{01} dan tidak mendukung H_{a1} . Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara keunggulan perusahaan yang dipresentasikan variabel pertumbuhan penjualan terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan dengan tingkat signifikansi 33,80%.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.6 secara individu (*t-test*) *sales growth* mempunyai hubungan yang positif dengan kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) suatu perusahaan, tetapi secara statistik *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*). Dalam uji bersama (*f-test*) SALESG dengan variabel-variabel independen yang lain berpengaruh secara signifikan terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan ($F = 1,34E-12$). Investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu, sehingga sesungguhnya nilai suatu saham ditentukan kondisi fundamental perusahaan (NurAini, 2000).

Tingkat pertumbuhan merupakan tingkat perubahan sejumlah karakteristik keuangan dalam suatu perusahaan. Penjualan merupakan pendapatan perusahaan atas produk baik barang maupun jasa yang terjual sebelum dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan. Besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam satu tahun tergantung kepada besarnya penjualan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang

baik (Numir 1997, dalam NurAini 2000). Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dan profit perusahaan di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan penjualan positif diharapkan profit perusahaan juga akan meningkat dan selanjutnya profit perusahaan akan digunakan untuk melakukan investasi dari berbagai pilihan investasi yang dianggap menguntungkan bagi perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan menunjukkan pertumbuhan perusahaan tersebut.

Variabel SALESG dengan tingkat signifikansi sebesar 33.80% didukung dengan nilai minimum sebesar -0,9991 dan nilai maksimumnya 2,4354 dengan nilai rata-rata 0,1678 yang dimiliki variabel SALSESG merupakan angka yang mewakili prosentase pertumbuhan penjualan perusahaan yang kecil bahkan tidak terjadi pertumbuhan penjualan atau perusahaan tidak mengalami pertumbuhan penjualan, bahkan terdapat perusahaan yang mengalami pertumbuhan perusahaan yang minus sehingga secara keseluruhan tidak dapat mempengaruhi kesempatan pertumbuhan (*Investment Opportunities Set*) perusahaan. Dalam data penelitian ini terdapat perusahaan objek penelitian yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan, bahkan perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang minus atau mengalami penurunan penjualan sehingga terdapat data yang bernilai nol dan minus. Data yang bernilai nol dan minus ini menyebabkan data tidak berdistribusi normal atau dengan kata lain data ini menjadi bias.

Pada penelitian ini menggunakan proksi pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dalam mengukur realisasi pertumbuhan perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi-proksi realisasi pertumbuhan yang lain

seperti pertumbuhan income, pertumbuhan aset perusahaan atau pertumbuhan nilai buku ekuitas perusahaan. Selain itu juga belum ada penelitian empiris lainnya yang secara langsung meneliti adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *Investment Opportunities Set* perusahaan. Untuk penelitian-penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil objek penelitian yang memiliki pertumbuhan penjualan yang positif saja. Hal tersebut dapat mempengaruhi hasil penelitian-penelitian yang akan dilakukan selanjutnya menjadi lebih baik lagi.

4.4.1.4 Nilai Buku (*Book Value*)

Hasil regresi pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa *Book Value* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan *growth opportunities* pada tingkat signifikansi 0,067%. Semakin besar nilai buku per lembar saham maka akan semakin besar pula *growth opportunities*, karena investor yang optimistik akan membeli saham di atas nilai bukunya dan investor akan mempertimbangkan tingkat potensial suatu perusahaan. Apabila harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Sebaliknya apabila harga pasar berada di atas nilai bukunya, perusahaan tersebut cukup potensial untuk bertumbuh. Kesimpulan yang didapatkan adalah penelitian ini dapat membuktikan adanya pengaruh nilai buku per lembar saham sebagai variabel yang mewakili keunggulan perusahaan terhadap *growth opportunities* suatu perusahaan, berarti tidak mendukung H_{01} dan mendukung H_{a1} .

Nilai buku (*Book Value*) merupakan nilai buku saham biasa (*common stock*) pada akhir tahun fiskal. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, sehingga nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2000). *Book value* merupakan suatu angka atau data statistik yang biasanya dipublikasikan pada laporan tahunan. Rasio ini menunjukkan jumlah *stockholders equity* (modal sendiri) yang berkaitan dengan setiap lembar saham yang beredar. Dengan asumsi bahwa perusahaan adalah bersifat *going concern*, nilai buku merupakan pengganti untuk pendapatan normal masa depan yang diharapkan (Penman, 1992; Ohlson, 1995; dalam Linda, 2005).

Dengan mengasumsikan pada pasar yang sempurna, nilai buku dan laba merupakan alternatif penilaian yang berlebihan Burgsthaler dan Dichev (1997) dalam Linda (2005). Karena penilaian berdasarkan pada aset, dividen, arus kas dan laba adalah identik. Namun secara realistis, pada pasar tidak sempurna sistem akuntansi dapat memberikan informasi mengenai nilai buku dan laba sebagai komponen nilai ekuitas yang komplementer daripada *redundant* atau berlebihan. Secara umum, nilai perusahaan merupakan fungsi laba dan nilai buku (Burgsthaler dan Dichev 1997, dalam Linda 2005).

Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya dan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong 1991, dalam Jati 2005). Semakin besar nilai buku per lembar saham maka akan semakin besar pula *growth*

opportunities, karena investor yang optimistik akan membeli saham diatas nilai bukunya dan investor akan mempertimbangkan tingkat potensial suatu perusahaan. Apabila harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Sebaliknya apabila harga pasar berada di atas nilai bukunya, perusahaan tersebut cukup potensial untuk bertumbuh. Investor yang menilai harga saham perusahaan diatas nilai bukunya akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kenaikan permintaan akan saham perusahaan akan diikuti pula dengan kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Semakin besar perbedaan harga pasar saham dengan nilai bukunya menunjukkan semakin meningkatnya potensi bertumbuh perusahaan.

Kelemahan penelitian ini, dengan menggunakan variabel *book value* hanya memberikan tambahan informasi pada perusahaan yang mengalami kerugian, pasar bersikap lebih percaya pada nilai buku ekuitas daripada nilai pasar. Maka nilai buku menjadi kurang dapat memberikan informasi yang lebih besar pada perusahaan yang mengalami keuntungan. Karena jika perusahaan mengalami keuntungan, analis lebih percaya pada nilai pasar daripada nilai bukunya.

4.4.1.5 Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keunggulan perusahaan yang diwakili oleh variabel *size* tidak berpengaruh positif dengan *growth opportunities*, dengan tingkat signifikansinya 34,98%. Dalam uji bersama (*f-test*) *size* dengan variabel-variabel independen yang lain berpengaruh secara signifikan terhadap kesempatan pertumbuhan perusahaan ($F = 1,34E-12$). Besarnya ukuran

perusahaan ini hasilnya tidak berpengaruh terhadap tingkat kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung H_{01} dan tidak mendukung H_{a1} . Hasil ini konsisten dengan penelitian Pagalung (2002) variabel-variabel keunggulan yang diwakili variabel multinasional, ROA, dan *size* perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.

Total Asset merupakan proksi dari variabel ukuran perusahaan (*SIZE*). Total asset menurut beberapa perusahaan dapat mewakili ukuran perusahaan yang merupakan seluruh aktiva yang dimiliki (Pradityo, 2000). Total asset merupakan kemampuan perusahaan secara finansial untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan, memperluas pangsa pasarnya, meningkatkan riset dan pengembangannya, sehingga membawa prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2003).

Ukuran perusahaan (*size*) mencerminkan perusahaan tersebut besar dan dapat berkompetisi dengan pesaingnya karena memiliki aktiva yang relatif besar. Selain itu perusahaan yang besar akan dapat lebih meningkatkan nilai opsi investasinya dengan membuat keputusan investasi yang berbeda dalam membuat *barriers to entry* yang dapat menghentikan dan menunda faktor-faktor kompetisi

dalam memperhitungkan return proyek investasi dengan konsep *opportunity cost* (AlNajjar dan Belkaoui 2001, dalam Pagalung 2002).

Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal, sehingga akan mempengaruhi kemampuan sebuah perusahaan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan untuk mendanai kegiatan-kegiatan investasi perusahaan dan pengembangan usaha. Kemungkinan nilai asset yang besar perusahaan sampel sebagian besar proporsi dananya berasal dari pinjaman atau hutang. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan meningkat, karena perusahaan membutuhkan dana yang besar (Nurika, 2003). Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan prospek pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar dana yang dimiliki untuk pembiayaan. Tetapi apabila sebagian besar pembiayaan berasal dari dana eksternal, maka perusahaan akan cenderung menunda investasi menguntungkan dan mengutamakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan pada total aset perusahaan. Kemungkinan nilai asset yang besar perusahaan sampel sebagian besar proporsi dananya berasal bukan berasal dari dana internal, yaitu dari dana eksternal pinjaman atau hutang. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi ukuran perusahaan (*size*) yang lain seperti *leverage*, laba perusahaan atau dividen.

4.4.2 Keterbatasan Perusahaan (*Leverage*)

Hasil regresi pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa keterbatasan perusahaan yang diwakili variabel *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap *growth opportunities* pada tingkat signifikansi 5,76E-07, tetapi hubungannya bersifat searah atau positif. Kesimpulan dari penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh negatif *leverage* terhadap kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan, berarti mendukung H_{02} dan tidak mendukung H_{a2} .

Hasil ini konsisten dengan penelitian Pagalung (2002) keterbatasan perusahaan yang diwakili variabel risiko sistematis (β) dan *leverage* secara signifikan mempengaruhi *growth opportunities* dan menunjukkan hubungan yang searah (positif). Berbeda dengan hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki *leverage* dan kebijakan dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan tidak bertumbuh. Fijrijanti (2000) juga menemukan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen lebih rendah relatif terhadap perusahaan tidak bertumbuh. Perusahaan yang bertumbuh cenderung merupakan perusahaan besar dan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen selalu diarahkan supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran para

pemilikinya. Dampak dari penggunaan hutang yaitu tingkat dan biaya hutang, sangat berpengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri, maupun terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi pada struktur modal suatu perusahaan dapat meningkatkan risiko finansial yang harus ditanggung oleh para pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang (Bringham 1995, dalam Praditya 2000).

Leverage menunjukkan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dan menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai atau difinansir oleh pihak luar atau dengan kata lain leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan. Leverage menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar leverage menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Nurika, 2003). Dalam penelitian ini perusahaan bertumbuh cenderung untuk melakukan pembiayaan eksternal untuk membiayai perusahaan mereka. Oleh karena itu perusahaan akan mempertahankan earnings untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin 1999, dalam Nurika 2003). Perusahaan objek penelitian yang memiliki rasio leverage yang kecil ditunjukkan pada tabel 4.2 leverage memiliki nilai minimum -0,874 dan nilai maksimum 4,024

dibandingkan dengan size perusahaan yang besar dengan nilai minimum 8,60 dan nilai maksimum 13,4 menggambarkan bahwa leverage berbanding terbalik dengan size. Pembiayaan dari dana eksternal itu ditujukan untuk membiayai aset perusahaan, yang kemudian aset-aset tersebut bermanfaat mendukung bagi kegiatan operasional perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Untuk penelitian berikutnya diharapkan dapat melakukan pengujian kembali pengaruh *leverage* terhadap kesempatan tumbuh perusahaan, karena penelitian ini tidak berhasil menunjukkan konsistensi hasil penelitian dengan penelitian terdahulu.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Setelah melakukan penelitian terhadap 94 objek penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel keunggulan perusahaan profitabilitas, PER, dan *book value* berpengaruh signifikan terhadap *growth opportunities*, dan variabel keterbatasan perusahaan *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap *growth opportunities* tetapi hubungannya searah atau positif.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan *single ratio* untuk mengukur *investment opportunity set* (IOS) dengan menggunakan pendekatan berdasarkan harga saham, yaitu proksi *market to book value of asset* (MBVA).
2. Objek penelitian terbatas pada perusahaan yang hanya bergerak dibidang manufaktur saja sedangkan bidang yang industri lainnya tidak diambil sebagai sampel, sehingga tidak dapat digeneralisasikan.

5.3 Saran

Beberapa saran yang dapat disampaikan untuk penelitian berikutnya sebagai berikut:

1. Untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi-proksi IOS menggunakan pendekatan pengukuran komposit (*composite measurements*), karena alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS (Gaver & Gaver,1993).
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi juga pada perusahaan non-manufaktur sehingga hasil penelitian bisa digeneralisasikan.

Daftar Pustaka

- Baridwan, Zaki & Alexander Anggono, *Pengaruh Kebijakan Pembagian Dividen, Kualitas Akrua dan Ukuran Perusahaan Pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003.
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Deviden*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1 No. 2, September 2002.
- Fijrijanti, Tettet & Hartono, Jogiyanto, *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividend*, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang 5-6 September, 2002.
- Linda & Fazli Syam, *Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 3, September 2005.
- Hartono, Jogiyanto & Chendrawati, *ROA dan EVA: A Comparative Empirical Study*, Gajah Mada International Journal of Business, Vol. 1 No. 1, May 1999.
- Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta 2000.
- Jati, I Ketut, *Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earnings Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, 2005.
- Nugroho, Julianto Agung, *Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Perumbuhan*, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang 5-6 September 2002.
- NurAini, Nany, *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEJ*, Tesis Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada, 2000.
- Nurika, Winy, *Pengaruh Asset Tangibility, Profitability, Size, Business Risk dan Growth Opportunities Terhadap Kebijakan Leverage Perusahaan*, Tesis Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada, 2003.

- Pagalung, Gagaring, *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang 5-6 September 2002.
- Praditya, Winto, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi PER Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada, 2002.
- Prasetyo, Adi, *Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, BETA dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi III, 2000.
- Santosa, S., *Aplikasi Excel Dalam Statistik Bisnis, PT Elex Media Komputindo*, 2001.
- Saputro, Julianto Agung & Lilis Setiawati, *Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis Political Cost*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 No. 2, Mei 2004.
- Suad, Husnan & Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Subekti, Imam & Indra Wijaya Kusuma, *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham*, Simposium Nasional Akuntansi III, 2000.
- Sulistiwati, Yeye, *Hubungan Antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Fokus Ekonomi, Vol. 2 No. 1, April 2003.
- _____, *Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Dividen Payout Ratio, Earnings Per Share & Risiko) Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Fokus Ekonomi, 2002.
- Syamsul Hadi, *Memfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik*, Ekonosia, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, edisi pertama, Mei 2004.
- Gaver, Jennifer.J, & Gaver, Kenneth N., *Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set And Corporate Financing, Dividend, And Compensation Policies*, Journal of Accounting & Economics, Vol 16, 1993.
- Skinner, Douglas J., *The Investment Opportunity Set and Accounting Procedure Choice*, Journal of Accounting & Economics, Vol 16, 1993.

LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis industri
	Tahun 2000	
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	Food and Beverages
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Food and Beverages
3	PT Mayora Indah Tbk	Food and Beverages
4	PT Panasia Filament Inti Tbk	Textile mill products
5	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	Appreal and Other Textile Products
6	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	Lumber and Wood Products
7	PT Lautan Luas Tbk	Chemical and Allied Products
8	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Adhesive
9	PT Lion Metal Works Tbk	Metal and Allied Products
10	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	Metal and Allied Products
11	PT Kedaung Indah Can Tbk	Fabricated Metal Products
12	PT Sumi Indo Kabel Tbk	Cable
13	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	Cable
14	PT Prima Alloy Steel Tbk	Automotive and Allied Products
15	PT Medco Energi International Tbk	
	Tahun 2001	
16	PT Siantar Top Tbk	Food and Beverages
17	PT Suba Indah Tbk	Food and Beverages
18	PT Roda Vivatex Tbk	Textile mill products
19	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk	Textile mill products
20	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	Appreal and Other Textile Products
21	PT Indorama Synthetics Tbk	Appreal and Other Textile Products
22	PT Ryane Adibusana Tbk	Appreal and Other Textile Products
23	PT Sarasa Nugraha Tbk	Appreal and Other Textile Products
24	PT Resources Alam Indonesia Tbk	Adhesive
25	PT Lapindo International Tbk	Plastics and Glass Products
26	PT Siwani Makmur Tbk	Plastics and Glass Products
27	PT Summiplast Tbk	Plastics and Glass Products
28	PT Trias Sentosa Tbk	Plastics and Glass Products
29	PT Betonjaya Manunggal Tbk	Metal and Allied Products
30	PT Tira Austinite Tbk	Metal and Allied Products
31	PT Citra Turbindo Tbk	Metal and Allied Products
32	PT Metrodata Electronics Tbk	Electronics and Office Equipment
33	PT Multipolar Corporation Tbk	Electronics and Office Equipment
34	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and Allied Products
35	PT Intraco Penta Tbk	Automotive and Allied Products
36	PT Tempo Scan Pasific Tbk	Phamaceuticals
37	PT BAT Indonesia Tbk	Tobacco Manufacturers
38	PT Multi Argo Persada Tbk	Lumber and Wood Products
39	PT Plastpack Prima Industri Tbk	Plastics and Glass Products
40	PT Teijin Indofiber Corp Tbk	Plastics and Glass Products
	Tahun 2002	
41	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Food and Beverages

42	PT Sari Husada Tbk	Food and Beverages
43	PT Davomas Abadi Tbk	Food and Beverages
44	PT Eratex Djaja Tbk	Textile mill products
45	PT Ever Shine Textile Industry Tbk	Appreal and Other Textile Products
46	PT Great River International Tbk	Appreal and Other Textile Products
47	PT Pan Brothers Tex Tbk	Appreal and Other Textile Products
48	PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	Lumber and Wood Products
49	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	Paper and Allied Products
50	PT Budi Acid Jaya Tbk	Chemical and Allied Products
51	PT Ekadharna Tape Industri Tbk	Adhesive
52	PT Intanwijaya Internasional Tbk	Adhesive
53	PT Kageo Igar Jaya Tbk	Plastics and Glass Products
54	PT Semen Cibinong Tbk	Cement
55	PT Jaya Pari Steel Tbk	Metal and Allied Products
56	PT Surya Toto Indonesia Tbk	Stone, Clay, Glass and Concrete Product
57	PT Komatsu Indonesia Tbk	Machinery
58	PT Jembo Cable Company Tbk	Cable
59	PT Astra Graphia Tbk	Electronics and Office Equipment
60	PT Gajah Tunggal Tbk	Automotive and Allied Products
61	PT Goodyear Indonesia Tbk	Automotive and Allied Products
62	PT Sugi Samapersada Tbk	Automotive and Allied Products
63	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk	Phamaceuticals
64	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	Phamaceuticals
65	PT Kimia Farma Tbk	Phamaceuticals
66	PT Merck Tbk	Phamaceuticals
67	PT Pyridam Farma Tbk	Phamaceuticals
68	PT Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods
69	PT Unilever Tbk	Consumer Goods
70	PT Mustika Ratu Tbk	Consumer Goods
71	PT Charoen Pokhpand Indonesia Tbk	
	Tahun 2003	
72	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	Food and Beverages
73	PT Cahaya Kalbar Tbk	Food and Beverages
74	PT Delta Djakarta Tbk	Food and Beverages
75	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufacturers
76	PT HM Sampoerna Tbk	Tobacco Manufacturers
77	PT Century Textile Industry (Centex) Tbk	Textile mill products
78	PT Sepatu Bata Tbk	Appreal and Other Textile Products
79	PT Colorpark Indonesia Tbk	Chemical and Allied Products
80	PT Argha Karya Prima Industri Tbk	Plastics and Glass Products
81	PT Asiaplast Industri Tbk	Plastics and Glass Products
82	PT Dynaplast Tbk	Plastics and Glass Products
83	PT Alakasa Industrindo Tbk	Metal and Allied Products
84	PT Lionmesh Prima Tbk	Metal and Allied Products
85	PT Arwana Citramulia Tbk	Stone, Clay, Glass and Concrete Product
86	PT Adhi Chandra Automotive Products Tbk	Automotive and Allied Products
87	PT Astra International Tbk	Automotive and Allied Products
88	PT Astra Otoparts Tbk	Automotive and Allied Products
89	PT Branta Mulia Tbk	Automotive and Allied Products

90	PT GT Petrochem Industries Tbk	Automotive and Allied Products
91	PT Selamat Sempurna Tbk	Automotive and Allied Products
92	PT Dankos Laboratories Tbk	Phamaceuticals
93	PT Kalbe Farma Tbk	Phamaceuticals
94	PT Procter & Gambler Tbk	

LAMPIRAN 2

Perhitungan Variabel Penelitian

no	IOS log	ROA log	per log	SalesG	BV Log	Size Log	lev log
1	1,32156957	-1,2884558	-1,0406594	0,09989437	2,52383294	13,0988039	0,49199818
2	2,82536381	-0,8542103	-1,2101957	0,20960939	2,26953649	11,2713164	0,09694454
3	0,86679908	-1,7492323	-1,256208	0,25812428	2,89096769	12,1179467	0,07917506
4	1,12790237	-1,0054204	-0,3422096	0,03710173	2,53033291	11,9776047	1,00872511
5	2,53800083	-1,1212127	-1,455932	0,33870192	2,81217443	11,3184932	-0,2187444
6	1,00929982	-1,3435975	-0,9648999	0,20407826	2,26898502	11,4526358	0,16013291
7	-3,1051003	0,87484692	-0,7536554	0,28859238	2,64748955	9,87104726	0,00945101
8	0,75608862	-0,897178	-0,619552	-0,014261	2,92468349	11,1374775	-0,5286851
9	-2,6613085	-0,0788568	-0,3867833	0,42802252	3,20710707	10,1678783	-0,6027031
10	0,8732269	-1,8566167	-0,038141	0,47080443	4,33237546	11,7074467	0,780998
11	0,68958104	-1,0872845	-0,5257355	0,05052647	2,95185116	11,3246775	-0,1488594
12	0,71039627	-1,9037106	-1,6088821	0,81646219	3,00908829	11,5934633	-0,5934168
13	1,00716633	0,06474469	0,37810318	0,47575863	2,99354849	11,6263465	0,03677948
14	0,99575588	-1,9696311	-0,7758015	0,12911551	2,5397692	11,5865265	1,13524655
15	0,99092152	-0,8871285	-0,7650801	0,91472194	3,00519096	12,6448122	-0,5111249
16	0,58345048	-1,2587646	-0,5019838	0,15611403	2,96018927	11,6064459	-0,286915
17	0,37797419	-2,2711125	-1,2128939	0,47492075	2,3862801	11,8697936	-0,3877645
18	1,17989333	-1,6423188	-1,6592983	0,07955469	2,98754557	11,4824877	-0,7882897
19	1,02962355	-1,8676288	-1,4093166	0,10410115	2,49285071	11,9123645	0,3300473
20	1,18707198	-0,8863409	-0,9160728	0,16156702	2,80591694	11,3647198	-0,8810887
21	0,64202969	-1,6864961	-0,3752059	0,02134662	3,54906325	12,7554904	0,16381499
22	5,6185057	-1,0789454	-1,8196432	0,3885508	2,05170666	10,8447629	-1,1405975
23	1,2055201	-1,0902269	-0,9524007	-0,0555333	1,63410612	11,2584002	-0,0392065
24	0,76978037	-1,7690439	-1,2108744	0	2,7543728	11,4474712	-0,0662664
25	5,2168847	-1,4614214	-2,1521214	0,47681748	1,9432759	10,5167997	1,30315302
26	0,44687532	-1,4105729	-0,8674627	0,14450643	2,85628135	10,898418	-0,7184484
27	1,27764716	-1,366682	-1,2865461	-0,1225483	2,13528694	11,3135762	-0,0939226
28	0,84544169	-0,7124946	0,26406391	0,34710346	2,26676724	12,1860736	0,45402313
29	1,05272589	-1,4258588	-1,2427868	0,10852431	2,0427942	10,5175258	-0,1820903
30	1,3804363	-1,2046509	-1,1778397	0,24184181	3,0300356	11,0302718	-0,1041988
31	1,00728377	-1,6475426	-1,5939452	0,96306754	3,89403346	11,8543145	-0,8515416
32	0,86733585	-0,7032686	-0,3513135	0,31290822	2,19256902	11,7303938	-0,1354431
33	0,64790421	-1,0094811	-0,4629397	0,54000436	2,73929263	12,2079595	-0,2427076
34	0,83302658	-1,1197242	-0,1336825	0,25942195	3,26288878	11,755419	0,43143118
35	0,90188074	-1,670753	-0,4558179	0,71623646	2,81449635	11,8534244	0,72313243
36	1,11546133	-0,7201745	-0,6641366	0,22979707	3,45072148	12,2211337	-0,5091626
37	1,0172243	-0,8098498	-0,5648846	-0,2968108	3,78598844	11,8638496	-0,0900891
38	0,38139004	-0,9787987	0,26232557	1,25608585	3,15025556	11,0692684	-0,319412
39	0,73856003	-1,2576859	-0,9553777	2,43547947	2,16082854	10,6779718	-0,5005324
40	0,68868681	-2,2705201	-1,2160657	-0,0106816	3,05394254	12,4208774	0,17694403
41	-311,94984	-0,7470498	-0,8333178	-0,0482997	6,85022886	11,6767293	-2,8903706
42	2,11807907	-0,7222292	-1,0261474	0,0952996	3,6480338	11,9710531	-0,9326839
43	0,51180367	-1,5538891	-0,7030697	0,18249992	2,60383949	11,8986136	-0,2302782

44	0,04692679	-2,1610422	-0,8324631	0,39608192	3,62960913	11,6218798	-0,0908355
45	1,32446284	-2,649064	-2,607726	-0,2112388	2,28542395	11,8227793	-0,1486673
46	0,7851457	-0,0280174	0,63703179	-0,3446205	3,03999157	11,9943331	-0,1051308
47	1,5979226	-0,9543535	-1,0031703	0,04215678	2,96908684	11,1487395	-0,0649752
48	0,87238953	-1,1370929	-0,3219176	-0,0955814	2,34253309	11,5933266	0,40854906
49	1,00983688	-1,1854805	-0,7681564	-0,0051998	2,61193544	12,4346551	0,2261874
50	0,94950466	-1,8450443	-1,1289356	-0,0627334	2,12246866	11,7584872	0,74159694
51	0,55044052	-1,1279679	-0,7117854	-0,0609232	3,03585251	10,7656698	-0,698258
52	0,43764809	-1,5196606	-0,9710206	-0,1336667	2,91486753	11,215002	-0,736771
53	0,8623085	-0,9828055	-0,55761	0,18571341	2,06503624	11,3758037	-0,0944544
54	0,81388023	-1,1861707	-0,329424	0,09662368	2,51502008	12,8872679	0,31703219
55	0,62238679	-0,9048842	-0,0896431	1,66672404	2,65398198	11,1052757	-0,0532886
56	1,29910894	-0,903683	-0,5973635	-0,0069833	3,3363564	11,7416031	0,61620889
57	0,58072242	-1,2453116	-0,9204776	0,13982127	3,17858561	11,814016	-0,9196967
58	1,17123625	-1,7881107	-1,3737222	-0,1137104	2,63389575	11,483242	0,56527369
59	1,05923869	-1,0033175	-0,7027967	0,1622688	2,38463454	11,8590668	0,1023604
60	1,02172046	-1,0433272	0,18912549	-0,0315594	2,16040919	13,0949657	-1,5743497
61	0,76612719	-1,4034819	-1,0694382	-0,8930624	3,81593585	11,5853168	-0,362352
62	2,2125668	-1,7193552	-2,0127572	0,02593915	2,03801379	10,7635029	-0,4831916
63	1,14058213	-0,8249257	-0,7325279	0,17382666	3,93821597	11,123887	-0,3031942
64	1,12298558	-0,7061133	-0,6232017	0,07231267	2,59276098	11,5090974	-0,3746579
65	1,33719538	-1,4673272	-1,4626793	-0,684188	2,08617346	12,0164255	-0,2729738
66	1,43378708	-0,6631769	-0,7770485	0,03054411	3,82364538	11,2363764	-0,8104685
67	2,24807795	-1,8949412	-2,2191429	-0,6091765	2,05040117	10,8435498	-0,7939125
68	4,83810356	-0,504999	-1,1573761	0,16674453	3,42277265	12,4902188	-0,2831151
69	0,70474991	-1,1539782	-0,8770127	0,10845119	2,74905675	11,4647118	-0,6697128
70	0,79322084	-1,1519132	-0,5371698	0,11305468	2,82385639	12,3195466	0,08788101
71	1,9331485	-1,2957968	-1,4648248	-0,181125	4,42881718	11,1414529	-0,0742766
72	1,68488729	-0,9197809	-0,9997942	0,05413771	4,31325266	11,7187522	-0,040849
73	0,45229994	-1,9684277	-1,323909	0,04353291	2,8856753	11,4701882	-0,5553338
74	349,996481	-1,017787	-3,5616281	1,276392	1,3098416	8,60015578	2,33478348
75	1,87645276	-0,9745165	-1,1532589	0,10498511	3,75601618	13,2390215	-0,2362368
76	2,40904294	-0,852499	-1,1479995	-0,0299788	3,10784338	13,0085051	-0,1380303
77	0,62175059	-4,024438	-3,2552725	-0,1425135	4,16147581	11,4223781	-0,0843442
78	1,10707381	-0,8105169	-0,7076986	-0,0078418	4,08589592	11,3659808	-0,3315904
79	2,1363818	-1,1043285	-1,3531462	0,10746942	2,23660596	10,916296	-0,6495539
80	0,92039279	-1,0466122	-0,5921551	-0,9990804	2,93382865	12,1320641	-2,5020374
81	0,65512159	-3,0298304	-2,2208277	-0,0497383	2,05214157	11,467014	-0,0002018
82	1,08676692	-1,158458	-0,9071688	0,32072636	3,07311088	11,8847557	-0,1880185
83	0,05390525	-1,3866372	-0,1182683	0,41138756	3,49881783	10,8302451	-0,0111169
84	0,7822987	-1,3007411	-0,4898238	0,13302254	3,12212185	10,5335511	0,22694049
85	1,5608957	-1,0713047	-1,1034387	0,17062341	2,15025495	11,3946264	-0,0358135
86	2,77498875	-1,0236048	-1,440118	0,11125228	2,18602243	11,169984	-0,701832
87	1,30893574	-0,7262071	-0,5932424	0,02698126	3,46269924	13,4378188	0,07437841
88	0,5981593	-1,4870008	-1,2638176	0,04265195	3,41351484	12,2916581	-0,4965118
89	0,86506328	-1,1638528	-0,6062988	-0,0528805	3,15008539	12,1884901	0,0879381
90	0,13463229	-0,5649662	0,30588459	0,04201914	3,44488204	12,7951301	0,02448986
91	0,97916508	-1,0375811	-0,7731896	0,05673967	2,43956816	11,8011358	-0,2283295

92	1,84587433	-0,816726	-0,9383368	0,11812352	2,64529936	11,9173889	0,03308538
93	3,97854571	-0,81739	-1,338151	0,12780347	2,00889086	12,3888806	0,23525059
94	1,06220634	-0,7910969	-0,7683151	0,09336397	3,34162086	11,5869743	-0,893498

LAMPIRAN 3

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,72943862
R Square	0,5320807
Adjusted R S	0,49981041
Standard Error	34,3850476
Observations	94

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	6	116967,462	19494,5769	16,4882496	1,3393E-12
Residual	87	102862,841	1182,3315		
Total	93	219830,302			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	119,586319	67,2374617	1,77856683	0,07880403	-14,055414	253,228052	-14,055414	253,228052
lev log	31,7985157	5,891045	5,39777166	5,7637E-07	20,0894261	43,5076053	20,0894261	43,5076053
ROA log	15,5536443	7,2347241	2,14986005	0,0343416	1,17384704	29,9334415	1,17384704	29,9334415
per log	-21,42946	7,11486008	-3,0119299	0,00339834	-35,571015	-7,2879056	-35,571015	-7,2879056
Growth	8,27003718	8,58482092	0,96333252	0,33805068	-8,7932236	25,333298	-8,7932236	25,333298
BV Log	-18,330059	5,19866657	-3,5259155	0,00067587	-28,662972	-7,9971466	-28,662972	-7,9971466
Size Log	-5,3041778	5,64319964	-0,9399238	0,34985902	-16,520648	5,91229236	-16,520648	5,91229236

DESKRIPTIF STATISTIK 1

	IOS	LEV	ROA	PER	SALESG	BV	SIZE
Mean	3,605475	16,19781	0,1347	-0,28831	0,126065	53569,08	1,57E+12
StD Error	2,603444	13,08097	0,058347	0,345612	0,034544	52461,63	2,97E+11
Median	0,418121	0,732077	0,055248	0,094157	0,096624	401,6423	4,92E+11
Mode	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
StD Dev	30,24928	151,9871	0,677934	4,015652	0,401368	609549,1	3,45E+12
Sample Var	915,0192	23100,08	0,459594	16,12546	0,161097	3,72E+11	1,19E+25
Kurtosis	130,8741	127,5759	105,5756	29,06439	10,05819	134,9813	27,16178
Skewness	11,37187	11,15871	9,748132	-4,83762	1,898741	11,61775	4,689574
Range	349,811	1863,522	8,175434	34,98302	3,43456	7109064	2,74E+13
Minimum	0,006105	-118,628	-0,67913	-25,5686	-0,99908	-25874,1	3,98E+08
Maximum	349,8171	1744,894	7,496299	9,414444	2,435479	7083190	2,74E+13
Sum	486,7391	2186,705	18,18447	-38,9219	17,0188	7231825	2,12E+14
Count	135	135	135	135	135	135	135

DESKRIPTIF STATISTIK 2

	IOS log	lev log	ROA log	per log	SALESG	BV Log	Size Log
Mean	1,53261	-0,1759	-1,2233	-0,9357	0,16782	2,90255	11,6263
Std Error	5,01462	0,06888	0,06454	0,07067	0,0459	0,07842	0,07622
Median	1,00146	-0,1203	-1,1246	-0,8921	0,10623	2,87098	11,6
Mode	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Std Dev	48,6186	0,66784	0,62573	0,68516	0,44503	0,76034	0,7399
Sample Var	2363,77	0,446	0,39153	0,46945	0,19805	0,57812	0,54612
Kurtosis	46,9908	5,19824	5,03804	2,90695	8,50335	6,66559	2,55717
Skewness	1,10001	-0,4481	-0,8975	-0,9548	1,84613	1,61611	-0,4555
Range	661,946	5,22515	4,89928	4,19866	3,43456	5,54039	4,83766
Minimum	-311,95	-2,8904	-4,0244	-3,5616	-0,9991	1,30984	8,60016
Maximum	349,996	2,33478	0,87485	0,63703	2,43548	6,85023	13,4378
Sum	144,065	-16,538	-114,99	-87,958	15,7748	272,839	1092,87
Count	94	94	94	94	94	94	94