

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP *RETURN SAHAM*

Siti Nur Isnania

sitinurisnania18@gmail.com

Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of Investment Opportunity Set (IOS) and managerial ownership of stock returns. This research was conducted on banking companies which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012 until 2016. Sample in this research is obtained by using purposive sampling technique and based on predetermined criterion hence obtained the sample as much as 35 per year so total data as much as 175 firm years. The analytical method that been used is multiple linear regression analysis method with using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tool. Dependent variable in this research is stock return and independent variable that is Investment Opportunity set (IOS) consisting of Market to Book Value of Asset (MBVA), Market to Book Value of Equity (MBVE), Earning Per Share (EPS), and Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA) and Managerial Ownership. The results showed that the variables MBVA and EPS have a positive and significant influence on stock returns, MBVE has a negative and insignificant influence on stock returns, while CAPBVA and managerial ownership has a positive and insignificant influence on stock returns.

Keywords: *Investment opportunity set (IOS), managerial ownership on stock return.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan kepemilikan manajerial terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 35 per tahun sehingga keseluruhan data sebanyak 175 *firm years*. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu *Investment Opportunity set (IOS)* yang terdiri dari *Market to Book Value of Asset (MBVA)*, *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* serta Kepemilikan Manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel MBVA dan EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, MBVE memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan CAPBVA dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Investment Opportunity Set (IOS), kepemilikan manajerial, return* saham

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Jones dan Sharma 2001). Tujuan perusahaan mengalokasikan dananya untuk investasi pada aset keuangan di pasar saham dengan harapan akan memperoleh pengembalian (*return*) atas investasi tersebut yang berupa dividen kas atau kenaikan nilai investasi yang tercermin pada kenaikan harga saham.

Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati investor karena dengan permintaan saham yang

meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Naiknya harga saham memberikan sinyal yang positif adanya prospek terhadap nilai perusahaan yang berarti meningkatnya kemakmuran pemilik saham. Dalam perspektif investor nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan (Suyitno dan Djarwoto, 2017).

Setiap perusahaan pasti memiliki konsep *going concern* dalam menjalankan kegiatan bisnisnya yang ditunjukkan dengan pertumbuhan perusahaan serta bertambahnya nilai aset perusahaan sesuai dengan harapan perusahaan itu sendiri. (Smith dan Watts, 1992) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai IOS. Konsep inilah yang menuntun perusahaan untuk menjalankan kegiatan bisnisnya secara berkelanjutan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan baik bagi oleh kalangan internal maupun dari kalangan eksternal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena banyak kesempatan investasi yang akan mereka lakukan.

Pada perusahaan yang sudah go publik dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdapat pemisahan antara pihak manajemen dan pemilik. Manajemen adalah pihak yang menjalankan dan mengendalikan jalannya perusahaan, sedangkan pemilik perusahaan adalah pihak yang memiliki perusahaan, yang sering disebut sebagai investor. Syarat penting agar para investor bersedia menyalurkan dana ke pasar modal adalah adanya jaminan terhadap investasi yang dilakukannya. Untuk memenuhi keinginan investor tersebut, manajemen mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi yang jelas, wajar, dan akurat sebagai pedoman pengambilan keputusan.

Seringkali muncul benturan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Hal tersebut karena manajer cenderung berusaha mendahulukan kepentingan pribadi. Di lain pihak, pemegang saham juga menginginkan kesejahteraan. Benturan atau konflik ini disebut dengan konflik keagenan.

Di dalam teori keagenan (*agency theory*) hubungan manajer dengan pemegang saham sangat terkait. Pemegang saham dalam teori ini digambarkan sebagai *principal*, yang mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh manager selaku agen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, dengan cara mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer. Dimana pemilik perusahaan atau Manajer sebagai pengelola perusahaan diharapkan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan serta mampu melakukan pengelolaan perusahaan dengan efektif dan efisien. Namun, pihak manajemen perusahaan seringkali mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Konflik tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Disamping itu, investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sering terjadi. Dalam masalah keuangan perusahaan pemegang saham biasanya menginginkan sisa dana dari perusahaan untuk dibagikan dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya. Sementara manajer berkeinginan dari dana perusahaan tersebut sebaiknya digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi. Keputusan investasi inilah yang akan memicu terjadinya masalah keagenan.

Masalah keagenan dapat diminimalisir dengan cara memberikan *stock option* kepada manajer.

Jensen dan Meckling (dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007), menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Selain itu, konflik kepentingan yang terjadi antara principal dan agent akan mengakibatkan biaya keagenan. Dimana biaya keagenan ini dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyeimbangkan kepentingan yang terkait, diantaranya dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen yang biasa dikenal dengan istilah kepemilikan manajerial. Dengan begitu akan mengakibatkan perusahaan untuk mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasinya.

Berdasarkan latar belakang masalah maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Market to Book Value of Asset Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham?, (2) Apakah *Market to Book Value of Equity Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham?, (3) Apakah *Earning Per Share / Price Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham?, (4) Apakah *Capital Expenditure to Book Value of Asset* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham?, (5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham?.

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh *Market to Book Value of Asset Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. (2) Untuk menguji pengaruh *Market to Book Value of Equity Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. (3) Untuk menguji pengaruh *Earning Per Share / Price Ratio* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. (4) Untuk menguji pengaruh *Capital Expenditure to Book Value of Asset* sebagai salah satu proksi IOS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. (5) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan Istilah *Agency* berasal dari penerapan pendelegasian dalam pengambilan keputusan perusahaan kepada agen (manajemen) (Margaretha, 2011: 7). Investasi perusahaan sering kali melibatkan pemilik dan manajemen. Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*) di suatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan, menetapkan landasan bagi sekelompok gagasan rumit namun bermanfaat yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Manajer diangkat oleh pemegang saham maka manajer bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam prakteknya tidak jarang *agent* memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Karena *agent* diangkat oleh *principal* maka idealnya mereka bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal*.

Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *asymmetric information* yaitu ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan (prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan *principal*) (Husnan, 2000).

Teori ini muncul ketika ada hubungan kontrak kerja sama antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara *agent* (manajemen), *principal* (pemegang saham). Hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh *principal* kepada *agent* untuk bekerja demi pencapaian tujuan *principal*. Manager diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, tidak menutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya.

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibanding *principal*. Dalam hal ini, *principal* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan (Sutedi, 2011). Manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen dapat bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidaklah diawasi dengan detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara agensi antara manajer dengan pemegang saham akan makin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikn harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya.

Berdasarkan Teori Sinyal, jika manager mengharapkan pertumbuhan perusahaan di masa depan pada tingkat yang tinggi, maka para manajer akan memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan. Dengan begitu para manajer menjadi terdorong untuk memberikan sinyal kepada investor. Konsekuensi logika dari teori sinyal tersebut adalah dorongan para manajer meberikan sinyal untuk mengharapkan profit, sebab jika para investor percaya akan sinyal, maka harga saham akan naik dan pemegang saham akan mendapatkan manfaat (Godfrey dan Tarca, 2010).

Signalling theory, melandasi pengungkapan sukarela. Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor

dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal baik bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahun dapat berupa informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan.

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasannya adalah terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mempunyai informasi lebih banyak daripada pihak luar (investor dan kreditor). Untuk mengurangi asimetri informasi informasi ini dapat dilakukan dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Lakollo dan Syafruddin, 2013).

Untuk memberikan sinyal yang positif berupa laporan keuangan yang baik pada pihak eksternal, maka perusahaan dapat memberikan informasi mengenai modal kerja dan rasio-rasio keuangan. Pemberian informasi-informasi ini dapat membuat pihak eksternal menjadi lebih yakin mengenai laba yang disajikan oleh perusahaan dalam laporan keuangannya adalah murni berupa hasil kinerja perusahaan bukan merupakan laba yang direayasa oleh pihak perusahaan demi memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal (Lakollo dan Syafruddin, 2013).

informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal baik bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan.

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasannya adalah terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mempunyai informasi lebih banyak daripada pihak luar (investor dan kreditor). Untuk mengurangi asimetri informasi informasi ini dapat dilakukan dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Lakollo dan Syafruddin, 2013).

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set lebih dikenal dengan istilah IOS yang merupakan set peluang investasi yang membuat perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi di masa depan.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Fajriana (2016), menyatakan bahwa proksi-proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat digolongkan menjadi tiga jenis yaitu: (1) Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*); (2) Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*); (3) Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measure*).

Proksi Investment Opportunity Set yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Noorpratiwi (2004), dan Shintawati (2011) yang merupakan proksi IOS paling valid sebagai proksi pertumbuhan yaitu: (1) Rasio *Market to Book Value of Asset* adalah rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar. Pemilihan proksi ini dikarenakan dalam penelitian sebelumnya proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan; (2) Rasio *Market to Book Value of Equity* adalah rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan; (3) Rasio *Earning Per Share/ Price* adalah rasio laba per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dilihat dari *earning power* yang dimiliki oleh perusahaan; (4) Rasio *Capital Expenditures to Book Value of Asset* adalah rasio ini tidak termasuk dalam proksi IOS pertumbuhan melainkan proksi investasi. Pemilihan proksi ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* akan berkurang. Menurut (Kusumaningrum, 2013) bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut cenderung akan berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Manajer akan berhati-hati disebabkan karena setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer yang meningkat juga memungkinkan manajer untuk memutuskan sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan demi kepentingan pribadi.

Kebijakan dan keputusan perusahaan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan saham oleh manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial, sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari keputusan yang salah.

Return Saham

Menurut Rusdin (dalam Puspita, 2012) *return* merupakan pengembalian atas investasi yang telah ditranam oleh investor atau dengan kata lain *return* merupakan keuntungan atau kerugian dari sebuah kegiatan investasi. *Return* yang diperoleh dari kepemilikan saham dapat berupa deviden dan *capital gain (loss)*.

Deviden adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham. Deviden dapat berupa deviden tunai atau deviden *non tunai*. Deviden tunai adalah pembagian deviden berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham. Sedangkan deviden *non tunai* adalah pembagian

deviden dalam bentuk penambahan saham baru yang dimiliki oleh pemegang saham. Untuk *capital gain* (loss) adalah selisih lebih antara harga beli saham dengan harga jual saham.

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

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Market to Book Value of Asset* terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi *Market to Book Value of Asset* (MBVA) maka semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh, sehingga harga sahamnya akan meningkat, dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh pemegang saham akan semakin meningkat.

Penelitian Wibowo (2013) dan Putri (2013), menyatakan bahwa *Market to Book Value of Asset* positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Hakim (2011), menyatakan *Market to Book Value of Asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Market Value to Book of Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Market to Book Value of Equity* terhadap *Return Saham*

Rasio *market to book value of equity* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat, dan pada akhirnya semakin meningkat pula *return* yang diperoleh. Penelitian Hermuningsih (2013), Putri (2013) dan Wibowo (2013) menyatakan bahwa *Market to Book Value of Asset* positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Market Value to Book of Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Return Saham*

Meningkatnya Rasio *earning per share/price ratio* atau rasio laba per lembar saham terhadap harga pasar saham merupakan ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang stabil akan memperlihatkan stabilitas pertumbuhan *earning per share/price*, sebaliknya perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan *earning per share/price* yang fluktuatif. Bila EPS perusahaan naik secara konsisten (tidak fluktuatif), dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin menarik investasi pada perusahaan tersebut Hal ini akan berdampak positif terhadap harga saham, dan pada akhirnya *return* yang diperoleh akan semakin tinggi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa proksi EPS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto (2011), Nuryana (2013), dan Setiyono dan Amanah (2016). Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Earning per Share berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Capital Expenditure to Book Value of Asset terhadap Return Saham

Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital expenditure* dengan *total asset*. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh. Dengan demikian akan mengakibatkan kenaikan harga saham pada perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* yang diterima para pemegang saham. Investor dapat melihat kinerja perusahaan dalam memperoleh modal. Kemahiran perusahaan mengelola modalnya dapat dinilai investor menggunakan proksi ini. Semakin besar nilai rasio dari proksi ini maka akan mempengaruhi nilai dari harga saham perusahaan. Rasio ini mempengaruhi nilai dari *return* saham secara positif dan merupakan sinyal positif yang artinya berita baik (*good news*) bagi para investor. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa proksi CAPBVA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fidhayatin (2012), Fenandar (2012), dan Natalia dan Laksono (2013). Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Capital Expenditure to Book Value of Assets berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan namun berperan pula sebagai pemegang saham. Dengan begitu perbedaan kepentingan pun muncul diaman telah dijelaskan pada teori agensi yang menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan serstus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Astriani (2013), dan Ardiyani dan Utaminingsih (2015). Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan kepemilikan manajerial terhadap *return* saham. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan, yakni tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil data-data yang telah ditentukan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan dan kriteria yang dimiliki oleh sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang tercatat di *website* Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) selama tahun penelitian 2012-2016. (2) Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2012-2016. (3) Perusahaan perbankan yang menyajikan laporan tahunan dalam bentuk rupiah selama tahun penelitian 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 175 *firm years*.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di *www.idx.co.id* berupa *annual report* perusahaan selama tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini disesuaikan dengan sumber datanya yaitu data sekunder. Maka teknik pengumpulan data yang dipilih dari sumber data sekunder yaitu dengan cara mengambil data-data sekunder dimana data-data tersebut telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah return saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio R_i . Hartono (2000), R_i dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Investment Opportunity Set

Proksi-proksi yang mewakili nilai IOS dan kemudian dijadikan variabel independen adalah MBVA, MBVE, EPS, dan CAPBVA. Proksi-proksi tersebut dihitung dengan menggunakan rumus seperti berikut (Norpratiwi, 2004):

Market to Book Value of Asset (MBVA)

$$MBVA = \frac{T. \text{aset} - T. \text{ekuitas} + (\text{jmlh lbr shm beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}}$$

Market to Book Value of Equity (MBVE)

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah lbr saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Earning Per Share (EPS/Price)

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

Capital Expenditure Book Value of Asset (CAPBVA)

$$\text{CAPBVA} = \frac{(\text{Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun})}{\text{Total aset}}$$

Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Darwis, 2009)

$$\text{KM} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki Manajemen}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016: 19), analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016: 154). uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016: 103).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil *output SPSS* melalui grafik *scatterplot* dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas

dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016: 134).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016: 61). Run test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan pada *run test*, yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2016: 116).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terkait terhadap beberapa variabel bebas. Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha + \beta_1 MBVA + \beta_2 MBVE + \beta_3 EPS + \beta_4 CAPBVA + \beta_5 KM + e$$

Keterangan:

R_i	: Return Saham
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien Regresi
MBVA	: Market to Book Value of Assets
MBVE	: Market to Book Value of Equity
EPS	: Earning Per Share
CAPBVA	: Capital Expenditure to Book Value of Asset
KM	: Kepemilikan Manajerial
e	: Error (Kesalahan Pengganggu)

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016: 95).

Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016: 96). Uji *Goodness of Fit* dilakukan dengan melihat signifikansi pada *output* hasil regresi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, artinya model regresi fit atau layak untuk diuji.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016: 97). Uji Kriteria pengambilan keputusannya adalah (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan yang disajikan melalui nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 2.

Dari tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 175 *firm years*, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2012-2016). Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean* serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 175 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 2 variabel *return* saham yang diprosikan dengan RI memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,142 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,30114 serta nilai minimum sebesar -1,20 pada Bank Permata Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,78 pada Bank Sinarmas Tbk.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBVA	175	.76	1.56	1.0511	.15179
MBVE	175	.00	164.74	3.7174	18.09464
EPS	175	-.66	1.09	.0804	.15065
CAPBVA	175	-.02	.09	.0038	.01263
KM	175	.00	1.01	.0663	.23437
RI	175	-1.20	.78	-.0142	.30114
Valid N (listwise)	175				

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1 variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diprosikan dengan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,0511 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,15179, serta nilai minimum sebesar 0,76 pada Bank Woori Saudara Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,56 pada Bank Mestika Dharma Tbk. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,7174 dengan nilai standar deviasinya sebesar 18,09064 serta nilai minimum sebesar 0,00 pada Bank Woori Saudara Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 164,74 pada Bank Banten Tbk. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diprosikan dengan *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0804 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,15179, serta nilai minimum sebesar -0,66 pada Bank Permata Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,09 pada Bank Bumi Artha Tbk. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0038 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,1263, serta nilai minimum sebesar -0,2 pada Bank MNC Internasional Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,09 pada Bank Bumi Artha Tbk. Variabel kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan KM memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0663 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,23437, serta nilai minimum sebesar 0 pada Bank yang tidak membagikan saham pada manajemen perbankan itu sendiri serta, nilai maksimum sebesar 1,01 pada Bank Pembangunan Daerah Jawa Tbk.

Uji Asumsi Klasik

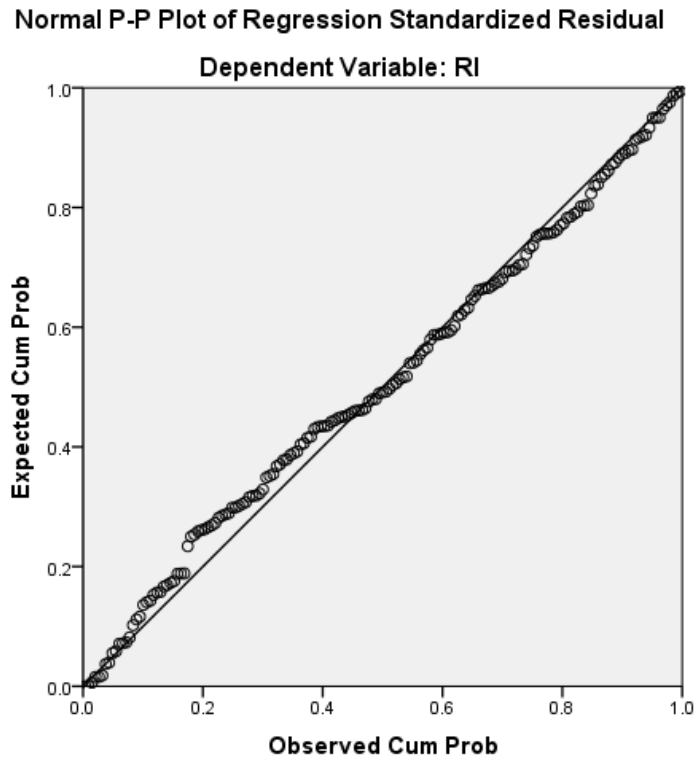
Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *normal probability p-plot*. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov*, dengan residual terdistribusi normal jika

nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hasil uji normalitas data disajikan pada gambar 1 dan tabel 2.

Dari grafik hasil pengamatan pada gambar 1 dapat dilihat bahwa titik-titik pada normal P-Plot searah dan cenderung mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan peneliti setelah melalui proses transform adalah terdistribusi normal.

Dari hasil pengujian tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *asympt. sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,362 yang mana nilai tersebut > 0,05.



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 1

Grafik Normal P-Plot Hasil Uji Normalitas

Tabel 2

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		175
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.28541563
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.038
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.923
Asymp. Sig. (2-tailed)		.362

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila *tolerance value* < 0,1 dan *VIF* > 10. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh *tolerance value* dan *VIF* masing-masing variabel disajikan dalam tabel 3.

Berdasarkan hasil uji dalam tabel 3 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki *tolerance value* > 0,1 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi yang artinya model regresi baik.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

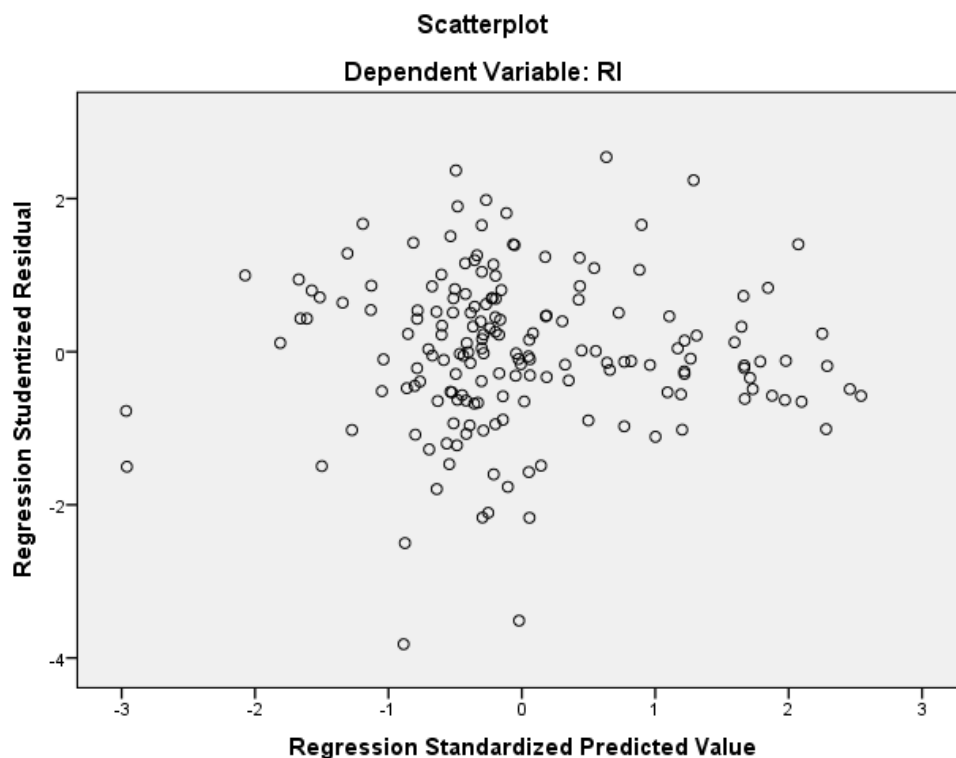
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MBVA	.976	1.024
	MBVE	.981	1.019
	EPS	.990	1.011
	CAPBVA	.987	1.014
	KM	.994	1.006

a. Dependent Variable: RI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 2

Grafik Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi berganda tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319 ^a	0.102	0.075	0.28961	2.212

a. Predictors: (Constant), MBVA, MBVE, EPS, CAPBVA, KM

b. Dependent Variable: RI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,212 sedangkan *upper bound* (du) diperoleh 1,8117 besarnya dl diperoleh 1,6943, besarnya 4-du diperoleh 2,1883 dan besarnya 4-dl diperoleh 2,3057. Untuk mengetahui apakah koefisien autokorelasi terdapat autokorelasi atau tidak bisa dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Pengambilan Keputusan Durbin Watson

Autokorelasi Positif	Daerah Ragu	Ragu- Tidak Autokorelasi	Ada	Daerah Ragu	Ragu- Autokorelasi Negatif
0	(dl) 1,6943	(du) 1,8117		(4-du) 2,1883	(4-dl) 2,3507
(dw) 2,212					

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari hasil tabel 5 diatas terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* 2,212 berada pada rentang 4-dl (2,1883) dan 4-du (2,3507) yang artinya nilai *Durbin-Watson* terletak pada daerah ragu-ragu sehingga tidak dapat diambil kesimpulan apakah terjadi masalah autokorelasi ataupun tidak. Untuk itu, dilakukan pengujian autokorelasi lebih lanjut dengan menggunakan *run test*. Pengambilan keputusan pada *run test*, yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi dan sebaliknya. Hasil uji *run test* disajikan sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00812
Cases < Test Value	87
Cases >= Test Value	88
Total Cases	175
Number of Runs	89
Z	.076
Asymp. Sig. (2-tailed)	.939

a. Median

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari hasil uji *run test* pada tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi 1,000 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada persamaan dua.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil dari persamaan analisis regresi linier berganda disajikan dalam tabel 7. Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$RI = -0,611 + 0,529MBVA - 0,001MBVE + 0,289EPS + 2,539CAPBVA + 0,138 KM$$

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.611	.157		-3.885	.000	
	MBVA	.529	.146	.267	3.164	.000	
	MBVE	-.001	.001	-.036	-.495	.622	
	EPS	.289	.138	.153	2.094	.038	
	CAPBVA	2.539	1.806	.103	1.406	.161	
	KM	.138	.094	.108	1.473	.143	

Dependent Variabel: RI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi atau uji R² digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319 ^a	.102	.075	.28961	2.212

a. Predictors: (Constant), MBVA, MBVE, EPS, CAPBVA, KM

b. Dependent Variable: RI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai R-square sebesar 0,102 yang artinya variabel independen *Investment Opportunity set (IOS)* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Asset (MBVA)*, *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* dan Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan KM belum mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *return saham (RI)* pada perusahaan perbankan yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2012-2016 sebesar 10,2% sedangkan 89,8% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi hasil analisis tersebut layak digunakan. Hasil uji F dalam analisis disajikan dalam tabel 10.

Tabel 9
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.606	5	.010	3.830	.003 ^b
	Residual	14.174	169	.001		
	Total	15.780	174			

a. Dependent Variable: RI

b. Predictors: (Constant), MBVA, MBVE, EPS, CAPBVA, KM

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 9 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 3,830 dengan signifikansi sebesar 0,003 yang mana signifikansi tersebut < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian. Artinya, seluruh variabel independen yaitu MBVA, MBVE, EPS, CAPBVA, KM secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu RI.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai signifikan t pada *output* hasil regresi sebesar 0,05 atau 5%. Hipotesis diterima dan dikatakan berpengaruh Jika nilai signifikan t < 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.611	.157		-3.885	.000
	MBVA	.529	.146	.267	3.164	.000
	MBVE	-.001	.001	-.036	-.495	.622
	EPS	.289	.138	.153	2.094	.038
	CAPBVA	2.539	1.806	.103	1.406	.161
	KM	.138	.094	.108	1.473	.143

Dependent Variabel: RI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 10 dapat disimpulkan bahwa *Market to Book Value of Asset (MBVA)* memiliki nilai t sebesar 3,164 dengan singnifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *Market to Book Value of Asset (MBVA)* berpengaruh terhadap *return saham*. *Market to Book*

Value of Equity (MBVE) memiliki nilai t sebesar -0,495 dengan signifikansi 0,622 lebih besar dari 0,05 yang berarti *Market to Book Value of Equity* (MBVE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai t sebesar 2,094 dengan signifikansi 0,038 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham. *Capital Expenditure to Book of Asset* (CAPBVA) memiliki nilai t sebesar 1,406 dengan signifikansi 0,161 lebih besar dari 0,05 yang berarti *Capital Expenditure to Book of Asset* (CAPBVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai t sebesar 1,473 dengan signifikansi 0,143 yang berarti Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh *Market to Book Value of Asset* (MBVA) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 3,164 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,529 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya *Market to Book Value of Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini berarti rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) dapat dikatakan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai dari *return* saham perusahaan perbankan. Rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku aset *Market to Book Value of Asset* (MBVA) mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui hubungan bahwa semakin tinggi *Market to Book Value of Asset* (MBVA) maka akan semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan. Paparan tersebut sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Sudana (2011:24) bahwa ini mengukur penilaian *Market to Book Value of Asset* (MBVA) pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai asetnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadri (2011), Wibowo (2013), Yuliani dan Solimun (2013) dan Nurdhiana (2012) sama-sama menemukan bahwa tingginya nilai aset sangat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan, sehingga dapat menjadikan peluang bagi investor dalam berinvestasi. Namun, pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2011) dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh *Market to Book Value of Asset* (MBVA) terhadap *return* saham

Pengaruh *Market to Book Value of Equity* (MBVE) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,495 dengan tingkat signifikansi 0,662 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,001 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, artinya *Market to Book Value of Equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil yang tidak signifikan ini dimungkinkan karena investor menganggap bahwa MBVA terlihat lebih jelas tercermin akan peningkatan laba perbankan daripada dari tambahan modal yang terdapat dari investor sendiri dikarenakan tambahan tersebut masih diputar kembali untuk kegiatan operasional perbankan.

Proksi dapat menjelaskan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) pula bahwa besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Dalam penelitian ini yang menguji seberapa

pengaruh dari rasio terhadap variabel *return* hasilnya adalah variable *Market to Book Value of Equity* (MBVE) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return*. Yang berarti semakin besar rasio dari MBVE maka hal yang sama terjadi dengan variabel *return*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015), Fahrizal (2013), dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2011) dan Wibowo (2013) mungkin dalam pernyataan ini dikarenakan terdapat faktor yang mempengaruhi aktiva itu sendiri dalam laporan keuangan perbankan.

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 2,094 dengan tingkat signifikansi 0,038 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,289 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa kekuatan laba yang dimiliki oleh perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi yang akan diterima investor dari investasi yang ditanamkan investor dalam suatu perusahaan. Apabila *Earning Per Share* (EPS) perbankan naik secara konsisten maka semakin besar kemampuan perbankan dalam menghasilkan keuntungan. Perbankan dengan tingkat keuntungan yang terus bertumbuh dapat memberikan sinyal positif (*good news*) terhadap investor, sehingga harga saham akan meningkat diikuti dengan meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Turyono (2011), Nugrahani dan Sampurno (2012), Herwawan (2012), Rochmah (2015) dan Nuryana (2013) yang sama-sama menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2011) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,406 dengan tingkat signifikansi 0,161 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 2,539 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, artinya pertumbuhan perusahaan (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa Penambahan aset berupa aset tetap yang dilakukan perusahaan dapat menyebabkan laba yang dibagikan perusahaan terhadap pemegang saham akan berkurang, hal tersebut karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan perusahaan untuk memperbaiki aset-aset tetapnya agar tetap dapat menunjang kegiatan perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif pada pemegang saham karena perusahaan akan mengurangi dividen yang akan diterima investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahrizal (2013), dan Natalia dan Laksono (2013) menunjukkan bahwa adanya tambahan modal yang digunakan untuk aktiva produktifnya tidak memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi yang akan diterima investor. Namun, pernyataan

tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) dan Senda (2013) yang menyatakan bahwa *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,473 dengan tingkat signifikansi 0,143 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,138 maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, artinya pertumbuhan perusahaan (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap *return* saham perusahaan dimungkinkan karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen sebesar 0,0000 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumen tentang konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan 100% oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin besar manajer memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Manajer yang memiliki akses terhadap informasi perusahaan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut jika mereka merasa informasi tersebut merugikan kepentingan mereka. Hal tersebut dimungkinkan dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Thaharah (2015) dan Hariyanto (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprina (2012) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menguji keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend an pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang mana sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) *Market to Book Value of Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) menunjukkan bahwa perbankan menjalankan kegiatan usahanya dengan mengandalkan aset yang besar. Penggunaan aset dalam jumlah yang besar dalam kegiatan perbankan dapat memberikan sinyal positif yang dapat ditangkap investor sebagai *good news*, karena semakin besar aset yang digunakan perbankan maka semakin besar pula kemungkinan perbankan untuk berkembang. Hal tersebut berdampak pada naiknya harga saham yang diikuti dengan naiknya *return* saham.). (2) *Market to Book Value of Equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Equity* (MVBE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut disebabkan karena dalam menjalankan kegiatannya perbankan memiliki banyak risiko dan sebagian besar modal dalam perbankan didapatkan dari dana masyarakat, sehingga ada tindak kehati-hatian yang dilakukan perbankan dalam menggunakan modalnya. Oleh karena itu, tingginya modal yang dimiliki perbankan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (3) *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham,

diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap return saham yang akan diperoleh perbankan. Apabila *Earning Per Share* (EPS) perbankan naik secara konsisten maka semakin besar kemampuan perbankan dalam menghasilkan keuntungan. Perbankan dengan tingkat keuntungan yang terus bertumbuh dapat memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga harga saham akan meningkat diikuti dengan meningkatnya *return* saham. (4) *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Penambahan aset berupa aset tetap yang dilakukan perbankan dapat menyebabkan laba yang dibagikan perbankan terhadap pemegang saham akan berkurang, hal tersebut karena laba yang diperoleh perbankan akan digunakan perbankan untuk memperbaiki aset-aset tetapnya agar tetap dapat menunjang kegiatan perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif pada pemegang saham karena perbankan akan mengurangi dividen yang akan diterima investor. Oleh sebab itu meningkatnya aset tetap perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. (5) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan perbankan kepemilikan manajerial mempunyai rata-rata yang sangat kecil yaitu hanya 6% sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kemampuan perbankan dalam meningkatkan harga saham dan meningkatkan *return* saham.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan penelitian yang sama diharapkan untuk menambah variabel-variabel lain seperti manajemen laba, beta, size, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan variabel lainnya yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap *return*. (2) Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel ke sektor yang lain dan dapat juga menggunakan informasi internal lainnya seperti rasio keuangan lain (*return on equity, dividend per share*) dan informasi eksternal perbankan yang menyangkut kondisi ekonomi seperti keadaan pasar modal, suku bunga dan lain-lain agar memperoleh hasil yang lebih beragam. (3) Bagi perbankan agar dapat memanfaatkan tambahan modal dengan baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga memberikan kesempatan perbankan berpotensi untuk tumbuh dan berkembang. Karena dengan demikian penilaian kemampuan perbankan dalam mengelola modal merupakan hal yang sangat penting untuk memberikan sinyal yang baik kepada para investor (4) Pada penelitian ini diharapkan meneliti sektor lain, misalnya sektor properti, sektor tambang, sektor transportasi dan sektor perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astriani, E. P. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang* 2(1): 1-18.
- Aprina, D. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Menggunakan *Economic Value Added*. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Ardiyani, S. dan N. S. Utaminingsih. 2015. Analisis Determinan *Financial Statement* Melalui Pendekatan *Fraud Triangle*. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Dadri, P. S. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.

- Darwis, H. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(13): 418-430.
- Fahrizal, H. 2013. Pengaruh ROA, ROE dan IOS terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Fajriana, A. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 19-26.
- Fenandar, G. I. dan R. Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Fidhayatin, S. K. 2012. Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham. *The Indonesian Accounting Review* 2(2): 203-214.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Godfrey, J., A. H. S. H. dan A. Tarca. 2010. *Accounting Theory*; John Wiley & SONS: Australia.
- Hakim, A. R. 2011. Analisa Pengaruh IOS terhadap Return Saham pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Andalas. Padang.
- Hariyanto, M. S., dan P. V., Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan IOS dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen* 4(4): 1-17.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Herwawan, A. 2012. *Komunikasi Pemasaran*. Jakarta. Erlangga.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2): 128-148.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh IOS dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Mercu Buana Jakarta* 19(3) 1-23.
- Husnan, S. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jensen dan Meckling. 1976. The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. 3:305-360.
- Jogiyanto, H. M. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Jones, S. dan R. Sharma. 2001. The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Finance and Dividen Decision: Some Australian Evidence. *Journal Managerial Finance* 3(4): 305-360.
- Kallapur, S & Trombley, M. A., 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement *Managerial Finance* (27)3.
- Kusumaningrum, D. A. dan R. S. Nur. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Lakollo dan Syafruddin. 2013. Pengaruh Mananjemen Modal Kerja dan Rasio Keuangan terhadap Profitabilitas pada Industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011. *Diponegoro Journal of Accounting* 2(2): 1-13.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Natalia, D. dan E., P. Laksono. 2013. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Praktik Earning Management Badan usaha Sektor Perbankan di BEI 2008-2009. *CALYPTRA* 2(1): 1-18.

- Nisa, R. C. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Norpratiwi, A. 2004. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham*. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Nugrahani, S. M. dan R. D. Sampurno. 2012. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review* 1(1): 1-9.
- Nurdhiana. 2012. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Firm Size Terhadap Good Corporate Governance. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Nuryana, I. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual Universitas Kanjuruhan Malang* 2(2): 57-66.
- Puspita V. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Putri D. A. 2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen* 2(2): 11-22.
- Rochmah, A. M. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4): 1-20.
- Senda, F. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi* 2(3): 1-6.
- Setiyono, E. dan L. Amanah. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset* 5(5): 1-17.
- Shintawati, V. R. 2011. Pengaruh Board Diversity, Investment Opportunity Set (IOS), dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Solo
- Smith, Jr. C. W dan R. L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *The Journal of Financial Economics*. 263-292.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 1-19.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-15.
- Susilowati, Y dan Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3 (1): 68-87.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Pengungkapan dan Sarana Interretatif*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Suyitno, B. Y., dan Djarwoto, 2017. Pengaruh NPL dan LDR melalui Profitabilitas sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(2): 1-20.
- Thaharah, N. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Wibowo, A A. A. 2013. Analisis Pengaruh IOS terhadap Return Saham dengan Employee Stock Option Plants (ESOP) Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Publik yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Yuliani, Z. D. S. M. dan Solimun. 2003. Diversification Investment Opportunity Set, Environmental Dynamics, and Firm Value (Empirical Study Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange). *IOSR Journal of Bussiness and Management* 6(4): 1-15.