

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM* (SUATU STUDI PADA PERUSAHAAN ASTRA INTERNATIONAL TBK)

Benny Prawiranegara
Fakultas Ekonomi Universitas Galuh Ciamis
benny.feunigal@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini difokuskan pada Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Suatu Studi pada Perusahaan Astra International Tbk), dengan latar belakang penelitian untuk melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan Astra International Tbk dalam memberikan return saham bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga dapat meminimalisir resiko yang dihadapi oleh investor dimasa yang akan datang. Adapun permasalahan yang dihadapi dalam penelitian ini meliputi: 1]. Bagaimana Investment Opportunity Set (IOS) pada perusahaan Astra International Tbk? 2]. Bagaimanakah return saham pada perusahaan Astra International Tbk? 3]. Bagaimana pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return pada Perusahaan Astra International Tbk? Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian deskriptif analitis. Dasar pengukuran pada investment opportunity set (variabel X) dan return saham (variabel Y). Sedangkan alat analisis data yang digunakan adalah analisis koefisien korelasi product moment, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis dengan menggunakan uji signifikan (uji t). Hasil dari penelitian dan pengolahan data menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set atas proksi yang digunakan price earnings ratio berpengaruh positif dengan besarnya pengaruh 17,64% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti Rasio Market to Book Value of Asset (MKTBKASS)/Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, Rasio Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ) /Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, dan Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA).

Kata kunci: Investment Opportuniti Set, Return Saham

I. Pendahuluan

Pada umumnya seorang *investor* menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh level *return* yang baik dari investasi yang dibuat pada tahap resiko yang wajar dan resiko sekecil mungkin dengan mempertimbangkan resiko-resiko yang akan dihadapi sebelum melakukan investasi. "Pertimbangan yang dilakukan investor adalah menanggung resiko tertentu guna memperoleh *return* yang sebesar-besarnya atau dengan resiko yang sekecil-kecilnya untuk memperoleh *return* tertentu" (Laksono, 2004). Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. "Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan" (Pagalung, 2003).

Kesempatan investasi yang dimiliki suatu perusahaan bisa menunjukkan apakah perusahaan tersebut tumbuh atau tidak dimasa mendatang serta pengaruhnya terhadap *return* yang diperoleh investor. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang diartikan melalui pemaksimalan harga saham dari perusahaan tersebut. Ada beberapa bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh masyarakat, salah satunya adalah investasi dalam bentuk penyertaan modal atau biasa dikenal dengan

investasi saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Investasi tersebut merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005). Menurut Abdul Halim (2005:4) Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi sektor *real* adalah jenis investasi dengan pengadaan *asset-asset* contohnya seperti tanah, bangunan, mesin dan sebagainya. Investasi sektor *financial* adalah jenis investasi yang penanaman modalnya berupa instrumen-instrumen keuangan di pasar modal maupun pasar uang. Instrument-instrument itu seperti saham, obligasi, valas dan sebagainya.

Saham merupakan salah satu aset yang beresiko atau aset yang tingkat pengembalian (*return*) di masa mendatang masih mengandung ketidakpastian. Bapepam dalam Akbar (2013) menyebutkan bahwa salah satu faktor penting yang berpengaruh pada tingkat kepercayaan investor adalah kualitas informasi yang diterima khususnya informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan. Dari pernyataan tersebut menunjukkan bahwa nilai saham akan dipengaruhi oleh kinerja manajemen, yang salah satunya kinerja dalam menghasilkan informasi yang relevan. Ketidakpastian dalam investasi saham membuat konteks *return* dan *risk* (resiko) menjadi pertimbangan dalam manajemen investasi saham. Secara umum kinerja perusahaan Astra Internasional Tbk naik tipis, namun tingkat pertumbuhan pendapatan dimasa mendatang tetap rentan terhadap kebijakan dalam negeri dan kondisi moneter dunia ungkap Prijono Sugiarto Presiden Direktur PT Astra Internasional Tbk (dalam www.astra.co.id). Munculnya mobil-mobil Eropa di dalam negeri mempengaruhi nilai pasar perusahaan menjadi menurun, meski secara keseluruhan divisi otomotif meningkat, Astra juga mencatatkan sejumlah penurunan akibat pemberlakuan aturan DP. Penjualan kendaraan roda dua atau sepeda motor Astra turun, sedangkan untuk pasar mobil diakui Astra tidak terlalu terpengaruh,. Penjualan sepeda motor PT Astra Honda Motor (AHM) turun 3 persen menjadi 3,1 juta unit (dalam <http://www.beritasatu.com/pasar-modal/95709-astra-international-masih-andalkan-otomotif.html>).

Kendati prospek pertumbuhan pendapatan Astra lemah, hanya satu digit, pihaknya berharap kinerja saham Astra tahun ini akan didukung prospek positif lanjutan untuk sektor otomotif dan pemulihan bertahap di sektor komoditas. Akan tetapi pada saat ini harga saham Astra tergolong tinggi, oleh karna itu manajer mengusulkan untuk dilakukannya *stock split*.

Selain usulan dari manajer, Bursa Efek Indonesia (BEI) memang meminta emiten ini melakukan *stock split* demi meningkatkan likuiditas saham. Saham Astra salah satu emiten yang diminta *stock split* agar *investor ritel* bisa masuk ke saham itu sehingga likuiditasnya meningkat.

Menurut pandangan perusahaan, *stock split* tersebut diharapkan memberikan reaksi pasar positif terhadap *stock price*. Selama *stock split*, nilai nominal saham menjadi lebih rendah mengikuti *split* faktornya. Penurunan nilai nominal diharapkan akan diikuti dengan penurunan harga saham ketingkat perdagangan optimal. Hal tersebut pengaruhnya terhadap investor atas kesempatan investasi perusahaan dimasa mendatang, apakah akan menghasilkan *return* seperti tahun-tahun sebelumnya atau tidak.

Berikut data perusahaan Astra International Tbk mengenai laba bersih perusahaan, harga penutupan saham, serta rasio pembayaran deviden pada tahun 2008-2012 dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Pendapatan Bersih Perusahaan, Harga Penutupan Saham, Serta Rasio Pembayaran Dividen Astra International Tbk Pada Tahun 2008-2012

| Tahun | Laba Bersih (dlm miliar Rupiah) | Harga Penutupan | Rasio Pembayaran Dividen |
|-------|------------------------------------|--------------------|-----------------------------|
| 2008 | 97064 | 1055 | 38,3% |
| 2009 | 98526 | 3470 | 45,2% |
| 2010 | 129038 | 5455 | 45,1% |
| 2011 | 162564 | 7400 | 45,1% |
| 2012 | 188053 | 7600 | 45,0% |

Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa dari tahun 2008-2012 pendapatan bersih perusahaan selalu mengalami kenaikan, akan tetapi pengaruhnya terhadap pembayaran dividen masih mengandung ketidakpastian. Pada tahun 2008 harga penutupan saham mengalami penurunan dengan harga 1055 dengan rasio pembayaran dividen sebesar 38,3%, pada tahun 2009, tingkat kenaikan perusahaan naik tipis akan tetapi harga penutupan saham begitu tinggi dengan harga 3470 dengan rasio pembayaran dividen sebesar 45,2%, pada tahun 2010 harga penutupan saham sebesar 5455 dengan rasio pembayaran dividen sebesar 45,1%, dan pada tahun 2011 harga penutupan saham sebesar 7400 dengan rasio pembayaran dividen tetap seperti tahun sebelumnya yaitu 45,1% sedangkan pada tahun 2012 dengan harga penutupan saham sebesar 7600 rasio pembayaran dividen turun 0,1% menjadi 45,0%. Dividen saham diatas berasal dari kapitalisasi laba yang ditahan. Dividen saham merupakan cerminan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Berdasarkan perubahan rasio pembayaran dividen yang mengalami perubahan yang tidak tetap, baik itu naik ataupun turun maka seorang investor perlu

melakukan pertimbangan terlebih dahulu sebelum menetapkan investasi yang akan mereka lakukan. Salah satunya yaitu dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*/kesempatan investasi. *IOS* secara melekat tidak dapat diamati, akan tetap bisa diukur dengan berbagai proksi (Norpratiwi, 2004) yaitu: ”*Rasio Market to Book Value of Asset (MKTBKASS)*, *Rasio Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)*, *PER/Price Erning Rasio*, dan *Rasio CAPBVA*”.

Berdasarkan penelitian terdahulu dalam (<http://repository.unand.ac.id>), antara lain penelitian yang dilakukan oleh Anthi Dwi Putriani Anugrah (2008) mengemukakan bahwa rasio *MKTBKASS* dan rasio *MKTBKEQ* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai *return* saham. Sedangkan rasio *PER* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *return* saham. Rasio *CAPBVA* memiliki pengaruh yang positif namun pengaruhnya tidak signifikan sebagai prediktor dari variabel *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina M.V Nopratiwi (2002) mengemukakan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara rasio proksi *IOS* dengan *return* saham dan proksi *IOS* sebagai proksi pertumbuhan bagi suatu perusahaan memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan oleh para investor di pasar modal sebagai sinyal dalam kesempatan memprediksi dan memperoleh *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Dhea Primayudha Purnamasari (2009) mengemukakan bahwa *MBVE*, *MBVA*, dan *CAPBVA* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *PER* tidak berpengaruh terhadap *return* saham *LQ45* periode 2005-2008. Penelitian Irene Sukma Lestari mengemukakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* yang dijelaskan melalui *Market to book value of assets (MVABVA)*, *Market to book value of equity (MVEBVE)*, *Price of earning ratio (PER)*, *Capital expenditure to market value of assets (CAPMVA)*, berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan dan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005-2007.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan antara pengaruh proksi *IOS* terhadap *return* saham, yaitu pada proksi *PER/Price Earning Ratio* yang digunakan dalam menghitung rasio laba perlembar saham. Perbedaan tersebut mendasari peneliti melakukan penelitian dengan menggunakan metode korelasi sederhana untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara *IOS* dengan proksi *PER/Price Earning Ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan Astra Internasional Tbk.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan baik oleh kalangan internal maupun eksternal dari sebuah perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan

lebih banyak dana karena banyak kesempatan investasi yang akan mereka lakukan. Dana tersebut dapat diperoleh perusahaan salah satunya adalah dengan penjualan saham. Bagi perusahaan, pertumbuhan tersebut diharapkan dapat meningkatkan investasi dalam perusahaan tersebut, sedangkan dampak positif dari pertumbuhan perusahaan bagi investor adalah tingginya *return* atas investasi yang mereka tanamkan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa mendatang oleh investor.

II. Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis. 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. Dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini dan pengukurannya, penulis sajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Definisi Variabel | Indikator | Skala |
|-----------------------------------|--|---|-------|
| <i>Investment Opportunity Set</i> | <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (<i>assets in place</i>) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). | PER = Harga Saham/Laba per lembar saham | Rasio |
| <i>Return Saham</i> | <i>Return</i> adalah pengembalian atau total keuntungan atau kerugian yang dialami pemilik modal atau investor dalam suatu periode tertentu (Sundjaja, 2003:65). | $Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + Yield$ $= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$ $= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$ | Rasio |

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder perusahaan Astra Internasional Tbk yang terdaftar di BEI sejak 2007-2011 melalui home page situs BEI

yaitu www.idx.co.id. Selain itu penulis juga memperoleh data dengan mendatangi langsung Pojok Bursa Unsil (Tasikmalaya).

Guna menunjang metode penelitian tersebut, penulis menggunakan teknik pengumpulan data melalui:

1. Studi pustaka, yaitu mempelajari dan menelaah buku-buku atau bahan bacaan lainnya yang erat pertaliannya dengan Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return Saham*.
2. Dokumentasi

Penulis menggunakan dan mengumpulkan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung yang berasal dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007-2011.

Data yang diperoleh kemudian diolah dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Teknik perhitungan dan analisis data yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian adalah menggunakan metode *regresi linear* berganda untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel PER sebagai proksi dari IOS terhadap variabel *return* saham. Teknik perhitungan dan analisis data yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian adalah metode statistik yang akan mencari koefisien korelasi, koefisien determinasi dan pengujian hipotesis.

1. Analisis Koefisien Korelasi

Untuk analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan statistika parametrik dengan menggunakan analisis *Korelasi Pearson Product Moment*.

Menurut Riduan dan Sunarto dalam Pengantar Statistika (2011:80):

Teknik analisis Korelasi PPM termasuk teknik statistik parametrik yang menggunakan data interval dan rasio dengan persyaratan tertentu. Misalnya data dipilih secara acak (random), datanya berdistribusi normal, data yang dihubungkan berpola linier, dan data yang dihubungkan mempunyai pasangan yang sama sesuai dengan subjek yang sama.

Rumus yang digunakan dalam Korelasi PPM, yaitu:

$$r_{xy} = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{\sqrt{\{n \sum x^2 - (\sum x)^2\} \{n \sum y^2 - (\sum y)^2\}}}$$

Sumber: Riduan dan Sunarto dalam Pengantar Statistika (2011:80)

Korelasi PPM dilambangkan (r) dengan ketentuan nilai r tidak lebih dari harga ($-1 \leq r \leq +1$). Apabila nilai $r = -1$ artinya korelasinya negatif sempurna; $r = 0$ artinya tidak ada korelasi; dan $r = 1$ berarti korelasinya sangat kuat. Sedangkan arti harga r akan dikonsultasikan dengan Tabel interpretasi Nilai r sebagai berikut.

Tabel 3. Interpretasi Koefisien Korelasi Nilai r

| Interval Koefisien | Tingkat Hubungan |
|--------------------|------------------|
| 0,80 – 1,000 | Sangat Kuat |
| 0,60 – 0,799 | Kuat |
| 0,40 – 0,599 | Cukup Kuat |
| 0,20 – 0,399 | Rendah |
| 0,00 – 0,199 | Sangat Rendah |

Sumber: Riduan dan Sunarto dalam Pengantar Statistika (2011:81)

2. Koefisien Determinasi

Digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh IOS terhadap *return* saham dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Sumber: Riduan dan Sunarto dalam Pengantar Statistika (2011:80)

Keterangan:

KD : Nilai Koefisien Diterminan

r : Nilai Koefisien Korelasi

3. Uji Hipotesis (Uji Signifikansi/Uji.t)

Suatu koefisien korelasi yang kemudian menghasilkan koefisien determinasi, perlu diuji apakah ia merupakan nilai yang berarti, yaitu berpengaruh secara signifikan atau tidak. Untuk menguji keberartian koefisien korelasi, maka langkah-langkah yang ditempuh adalah sebagai berikut:

- Menentukan hipotesis (H_a dan H_o) yang dikemukakan

Hipotesis yang dikemukakan adalah:

$H_a: \rho = 0$, artinya IOS berpengaruh signifikan terhadap return saham

$H_o: \rho \neq 0$, artinya IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham

- Menghitung nilai t_{hitung} , dengan menggunakan rumus t sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}$$

$$\sqrt{1 - r^2}$$

Sumber: Riduan dan Sunarto dalam Pengantar Statistika (2011:80)

Keterangan:

t_{hitung} : Nilai t

r : Nilai Koefisien Korelasi

n : Jumlah Sampel

Selanjutnya nilai t_{tabel} dibandingkan dengan t_{hitung} dengan kriteria kesimpulan atau penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $t_{hitung} < t_{tabel}$

H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

III. Hasil

Berdasarkan data dapat diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan Astra International Tbk dengan proksi *price earning rasio* dari data tahun 2008-2012 memperoleh nilai *price earning rasio* lebih dari 10 kali dari tiap tahunnya. Hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula pada waktu *go publik*. Sehingga investor dapat memperkirakan berapa kali *earnings* yang akan mereka peroleh dari harga yang mereka keluarkan. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Eduardus Tandelili (2001:191) bahwa "*Price Earning Rasio* akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1,00 *earnings* perusahaan".

Dalam (Pagalung, 2003) "*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan". Dari berbagai penelitian tentang IOS, dapat dibuktikan bahwa IOS di jadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasi perusahaan sebagai katagori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Berdasarkan hasil penelitian untuk melihat *Investment Opportunity Set* pada perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan proksi yang dipergunakan (*Price Earning Rasio*) atau disebut juga pendekatan multiplier, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga

suatu saham. Dengan kata lain PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earnings* perusahaan. Misalnya jika PER suatu saham sebanyak tiga kali, berarti harga saham tersebut sama dengan tiga kali nilai *earnings* perusahaan.

Setiap pergerakan harga saham akan mengakibatkan perubahan pula pada PER dari suatu perusahaan. Investor harus mampu menyikapi apabila terjadi pergerakan harga saham yang mengakibatkan PER rendah atau PER tinggi. Bagi investor, PER rendah akan memberikan kontribusi tersendiri, karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar sehingga investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go publik*. Sebaliknya emiten menginginkan PER yang tinggi pada waktu *go publik* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa depan. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan semua kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan untuk membuat perusahaan investasi dimasa mendatang. Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa datang. Jadi dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) atau kesempatan investasi pada perusahaan Astra Internasional Tbk cukup baik dan menjanjikan dimasa depan dengan pertumbuhan perusahaan yang selalu mengalami peningkatan baik dalam *earning per share*nya maupun *arnings* perusahaannya.

Seperti yang dikemukakan oleh Prastowo (2002:96) bahwa “makin besar *price earning ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya”. Angka rasio ini biasanya digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang, sehingga dapat diartikan bahwa berdasarkan hasil perhitungan data yang diperoleh pada perusahaan Astra International Tbk dengan nilai *Price Earnings Rasio* yang selalu mengalami peningkatan maka akan menghasilkan peningkatan pula pada laba perusahaan dimasa mendatang. Pengaruhnya terhadap besar kecilnya pembagian *return* saham oleh perusahaan terhadap para investor.

Berdasarkan hasil penelitian untuk melihat besarnya *Return* saham pada perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yang merupakan suatu cerminan besar kecilnya investor dalam memperoleh *return* dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan tersebut. Dari hasil penelitian terlihat bahwasannya *return* saham pada perusahaan Astra International Tbk yang pada kasus ini menggunakan perhitungan *return* total dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dan menambahnya dengan nilai dividen pada periode tersebut yang kemudian membaginya dengan harga saham sebelumnya menghasilkan nilai dengan perubahan-perubahan yang cukup menjadi pertimbangan para investor. Seperti halnya nilai *return* total pada tahun 2008 yang mengalami penurunan yang tinggi dari *return* sebelumnya, sebaliknya kenaikan *return* pada tahun 2009 juga benar-benar menjadi pertimbangan investor.

Perubahan *return* yang sangat pesat terjadi akibat perubahan harga saham yang begitu tinggi, ketika harga saham mengalami kenaikan yang tinggi dan dividen pada periode tersebut tinggi pula, maka *return* saham yang dihasilkan akan mengalami peningkatan. Sebaliknya jika harga saham dan dividen tahun tersebut turun, maka *return* saham yang dihasilkan akan mengalami penurunan pula dari periode sebelumnya. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2005:111) yang mengemukakan bahwa jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

Perubahan harga saham dipasar sangat mempengaruhi tingkat *return* yang akan diperoleh dimasa mendatang, sehingga kestabilan harga saham begitu diperhatikan dalam menentukan suatu keputusan investasi. Penurunan harga saham pada tahun 2008 lebih disebabkan karena dampak dari faktor eksternal, khususnya kondisi perekonomian Eropa dan Amerika Serikat yang masih dibayangi krisis keuangan yang berimbas pada melemahnya aktifitas ekonomi global dan harga komoditas internasional yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja berbagai industri di Indonesia.

Akan tetapi kenaikan harga saham pada tahun 2009 yang begitu tinggi serta diikuti kenaikan harga saham dan dividen pada tahun-tahun selanjutnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut begitu baik. Dan dengan kinerja perusahaan yang seperti itu dapat

diprediksikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor dari setiap investasinya akan tinggi pula di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto Hartono (2005:111), “semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula”. Dengan kata lain dapat diketahui bahwa perusahaan Astra International Tbk mempunyai kinerja yang baik dan menjanjikan bagi para investor yang menanamkan modalnya untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan hasil penelitian untuk melihat pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan proksi *Price Earning Rasio* secara statistik memberikan kontribusi secara positif terhadap *return* saham pada perusahaan tersebut. Sebagai elemen penting dalam melihat perkembangan perusahaan dimasa mendatang dalam memperkirakan *return* saham yang akan diperoleh seorang investor, hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji koefisien korelasi yang memperoleh nilai $r = 0,42$ dengan besar pengaruh nilai koefisien determinasi sebesar 17,64 %, dan berdasarkan perhitungan pada tingkat $\alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa, nilai $t_{hitung} = 0,8064 \leq$ dari $t_{tabel} = 3,182$. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berdasarkan proksi yang digunakan (*price earning ratio*) dalam penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan tersebut. Dimana besar kecilnya *return* saham yang dihasilkan pada perusahaan Astra Internasional Tbk atas *investment opportunity set* (IOS) atau kesempatan investasi hanya sebagian kecil dipengaruhi oleh tinggi rendahnya *price earning rasio* pada perusahaan tersebut, karena adanya faktor lain yang berpengaruh terhadap peningkatan *return* sahamnya seperti kinerja perusahaan dan *earnings* perusahaan tersebut.

Hasil pemahasan penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dalam (<http://repository.unand.ac.id>), yaitu penelitian yang dilakukan oleh Anthi Dwi Putriani Anugrah (2008) yang mengemukakan bahwa rasio PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *return* saham. Akan tetapi tinggi rendahnya nilai *Price Earning Ratio* pada suatu perusahaan dapat membantu menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga membantu pula perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang.

Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Dwi Prastowo (2002:96) yaitu “makin besar *Price Earning Ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Angka rasio ini biasanya digunakan investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang”. Begitu pula pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham menurut Muhardi (2008) dalam (<http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/28747/4/Chapter%20II.pdf>) “Yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi memiliki respon positif terhadap *return* saham, sedangkan perusahaan dengan set kesempatan investasi yang rendah memiliki respon negatif terhadap *return* saham”.

Semakin besar IOS berarti semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan untuk periode ke depan yang memberikan dampak baik pada penjualan saham perusahaan yang meningkat dan tentunya akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Perusahaan dengan nilai IOS yang tinggi, laba diharapkan menjadi relevan. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang sahamnya. Laba yang besar menyediakan dana yang lebih besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Harga saham merefleksikan *ekspektasi* pasar terhadap *earnings* (laba). Tingkat pertumbuhan laba merupakan cermin berkembang tidaknya perusahaan, dan dengan memperhatikan tingkat laba dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang.

IV. Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham pada perusahaan Astra International Tbk atas permasalahan yang ada, maka penulis dapat mengambil kesimpulan yaitu:

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan Astra International Tbk pada tahun 2008-2012 atas proksi yang digunakan *price earning ratio* pada setiap tahunnya mengalami kenaikan dan penurunan. Dimana besarnya *price earning ratio* terkecil disebabkan karena adanya penurunan harga saham pada tahun 2008, akibat terjadinya krisis ekonomi global pada tahun tersebut yang berpengaruh pada perekonomian dalam negeri. Akan tetapi anjloknya pasar saham domestik hanya bersifat jangka pendek, dan perusahaan Astra Internasional Tbk mampu peningkatan harga saham pada tahun selanjutnya. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) atau kesempatan investasi pada perusahaan Astra International Tbk cukup baik dan menjanjikan dimasa yang akan datang.

2. *Return* saham perusahaan Astra International Tbk dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 selalu mengalami kenaikan yang berpariatif, dimana kenaikan ataupun penurunan *return* terjadi karena tinggi rendahnya harga saham pada periode tersebut. Perubahan harga saham dipasar sangat mempengaruhi tingkat *return* yang akan diperoleh dimasa mendatang, besarnya *return* yang dihasilkan pada suatu periode investasi menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa tersebut untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang dan mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan.
3. Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham pada perusahaan Astra International Tbk atas proksi yang digunakan (*price earning ratio*), ketidak signifikanan tersebut terjadi karena adanya faktor lain dari variabel *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham seperti *Rasio Market to Book Value of Asset* (MKTBKASS)/Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, *Rasio Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ)/Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, dan *Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA).

Daftar Pustaka

- Agustina, M. 2007. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham*. Tersedia: <http://www.stieykpn.ac.id/images/artikel/IOS.pdf> [18 Januari 2013]
- Akbar, DS. 2013. *Pengaruh Sensitivitas Kekayaan Eksekutif Terhadap Manajemen Laba Dengan Pengendalian Internal Sebagai Variabel Modertaing (Studi Pada Emiten Manufaktur)*. Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi. Vol 1, No 1. September 2013.
- Bangvandawa, blog (online) tersedia: <http://bangvandawablog.blogspot.com/2012/12/pengertian-dan-tujuan-investasi-jangka-pendek.html> [3 Januari 2013]
- eLearningKuliahPedia.2013. Pengertian Return Saham Tersedia: http://ilerning.com/index.php?option=com_content&view=article&id=139:pengertian-return-saham&catid=43:investasi-dan-lembaga-keuangan&Itemid=59 [22 Februari 2013]
- Hazzie, S .2010. Keuntungan dan kerugian dalam investasi saham. Tersedia: <http://coki002.wordpress.com/keuntungan-dan-kerugian-dalam-investasi-saham> [15 Januari 2013]
- Heriyati, C. 2009. Hubungan Quick Ratio, Banking Ratio, Return On Equity terhadap Perubahan Harga Saham <http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/29597/4/Chapter%20II.pdf> [16 Febuari 2013]
- Ikin, S. 2012. Investasi (Investment). Tersedia: http://file.upi.edu/Direktori/FPEB/PRODI.AKUNTANSI/196510122001121-IKIN_SOLIKIN/Investment.pdf [3 Januari 2013]
- Indonesia Stock Exchange (IDX). 2010. Saham. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Jogiyanto, H. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Juhend. 2011. *Investasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Bank*. Tersedia: <http://juhend.wordpress.com/2011/04/14/investasi-jangka-panjang-dan-jangka-pendek-pada-bank/> [22 Januari 2013]
- Martono & Agus, H. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Norpratiwi, M.V & Agustina. 2004. Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham*. *Journal of STIE YKPN Yogyakarta*.
- Okta, blog (online) tersedia: <http://okta8th.wordpress.com/2009/02/17/psak-no-13-tentang-akuntansi-untuk-investasi/> [2 Januari 2013]
- Riduan & Sunarto. 2011. *Pengantar Statistika*. Bandung: Alfabeta.
- Ridwan. blog (online) tersedia: <http://blogjoss-ridwan.blogspot.com/2012/08/investasi-apa-yang-cocok-untuk-saya.html> [3 Januari 2013]
- Setyarini, Aprilia. 2006. “Korelasi *Investment Opportunity Set* (IOS) Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Abnormal Return Perusahaan”. *Journal of Universitas Islam Indonesia*. Yogyakarta.
- Sudjana. 2004. *Metode Statistika I*. Bandung: Edisi Enam. Tarsito.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Trisma, O. 2011. Faktor yang Mempengaruhi Harga Pasar saham. Tersedia: <http://trismaoktavia.wordpress.com/2011/04/20/faktor-yang-mempengaruhi-harga-pasar-saham/> [7 Januari 2013]
- Tri, S 2011. Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) Berdasarkan Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan *Realisasi* Pertumbuhan. Tersedia :<http://uchiiqu.blogspot.com/2011/05/analisis-hubungan-investment.html>. [7 Januari 2013)
- Yasin, S. 2012. Pengertian Investasi Adalah Definisi Menurut Para Ahli Jenis Investasi. Tersedia: (<http://www.sarjanaku.com/2012/11/pengertian-investasi-adalah-definisi.html>) [16 Januari 2013]