

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DAN HARGA SAHAM MELALUI ANALISIS JALUR

Tumpal Manik, M.Si

Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH)

Tanjungpinang - Kepulauan Riau

Email : tmanyk@yahoo.com

ABSTRACT

This research is to examines the effect of direct and indirect significantly exogenous variables of capital structure, Market to Book Value of Assets, Market to Book Value Equity, Earnings Per Share Price, Capital Expenditure to Book Value Assets, Capital Expenditure to Market Value of Assets to endogenous variable stock price through investment decisions, the research used secondary data as much as 128 samples during 2009-2013 at property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange. Research analysis through path analysis model was tested through 1) the classical assumption , 2) the value of the correlation coefficient , regression coefficient, the residual path coefficient , 3) analysis of interpretation through the F-test and t-test . Interpretation of the results of the study showed that first-line models are significant direct effect on stock prices is DER 68,1%, MVA / BVA 63% , MVE/BE 47.8% , EPS of 32,5% , CEP BVA 1% and CEP/MVA 19.9%. Both models track indirectly is not variable effect significant on stock prices through investment decisions. Simultaneously and the effect of 13.4 % and 65.5 % of investment decisions on stock prices through investment decisions with residual coefficient (p 1) of 0.366 and value of 0.587 p 2

Keywords : Capital Structure, Investment Opportunity Set, Share Price and Investment Decisions

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti sinifikansi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel eksogen struktur modal, *Market to Book Value of Assets*, *Market to Book Value Equity*, *Earning Per Share Price*, *Capital Expenditure to Book Value Asset*, *Capital Expenditure to Market Value of Assets* terhadap variabel endogen harga saham melalui keputusan investasi, data penelitian data sekunder sebanyak 128 sampel tahun 2009-2013 di perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Analisis penelitian melalui model analisis jalur diuji melalui 1) uji asumsi klasik, 2) nilai koefisien korelasi, koefisien regresi, koefisien jalur dengan residual, 3) analisis interpretasi melalui uji-F dan uji-T. Hasil interpretasi penelitian model jalur pertama menunjukkan bahwa yang berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham adalah DER sebesar 68,1%, MVA/BVA sebesar 63%, MVE/BE sebesar 47,8%, EPS sebesar 32,5%, CEP/BVA sebesar 1% dan CEP/MVA sebesar 19,9%. Sedangkan model jalur kedua secara tidak langsung, tidak ada variabel yang berperpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi. Secara simultan dan berpengaruh sebesar 13,4% terhadap keputusan investasi dan 65,5% terhadap harga saham melalui keputusan investasi dengan nilai koefisien residual (p 1) sebesar 0,366 dan nilai p 2 sebesar 0,587

Kata Kunci : struktur modal, *investment opportunity set*, harga saham dan keputusan investasi

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional dan pendanaan aktivitas bisnisnya melalui berbagai sumber pendanaan dari investor ekuitas dan kreditor di pasar modal. Pertemuan bisnis antara investor dan emiten di pasar modal akan mengharapkan terjadinya transaksi jual beli saham, kedua belah pihak memiliki perbedaan kepentingan yang berbeda, yakni yang memiliki dana (investor) dan yang membutuhkan dana (emiten). Bagi emiten, pasar modal salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal sebagai alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal (Gian 2011).

Tujuan investor menanamkan dananya di pasar modal adalah mencari keuntungan semaksimal mungkin dengan mengkombinasikan dengan berbagai risiko yang akan dihadapi. Keuntungan yang diperoleh investor atas dananya yang diinvestasikan pada saham berupa bagian laba (dividen) dan selisih harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*). Pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar sesuai dengan pendapat Subramayam (2010), komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dari harta perusahaan yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Kebijakan aktivitas investasi saat ini akan dimanfaatkan pada masa yang akan datang untuk memaksimalkan penggunaan kas yang belum digunakan dengan harapan mendapatkan deviden dari proporsi laba yang didistribusikan.

Menurut Terestiani (2011), perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Emiten dapat menganalisis harga saham jika berinvestasi jangka panjang menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), sebab jika sebuah perusahaan mempunyai PER yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham.

Kesempatan investasi perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dan sekaligus memberikan kesejahteraan

kepada para pemegang sahamnya (Rini 2010). Para pemegang saham mengharapkan penerimaan dari kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain analisis *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (Amanda 2010). Sedangkan menurut Setiani (2010), Kesempatan investasi melalui keputusan investasi keputusan untuk mengeluarkan dana pada saat sekarang untuk menghasilkan keuntungan di masa akan yang akan datang.

Menurut Rini (2011), menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Sedangkan hasil penelitian Terestiani (2011), menunjukkan bahwa IOS, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Tampubolon (2011), menyatakan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Banyak hal yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang akan menyebabkan harga suatu saham murah, mahal, berkinerja baik atau buruk dan harga nya akan berpotensi naik turun termasuk dari pihak manajemen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah dari metode pengujian hipotesis, penggunaan variabel eksogen dan endogen. Dalam penelitian ini, selain menggunakan uji statistik SPSS V.20 juga menggunakan analisis jalur yang diolah melalui aplikasi Amos V.20. Perbedaan lainnya belum ditemukan penelitian menggunakan dua variabel endogen untuk keputusan investasi dan harga saham, maka peneliti tertarik untuk meneliti dan menganalisis pengaruh struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap keputusan investasi dan harga saham melalui analisis jalur pada perusahaan Property dan Real Estate tahun 2009 sampai 2013 di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan melalui analisis jalur pengaruh signifikansi secara langsung dan tidak langsung struktur modal, *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE), *Earning Per Share Price* (EPS), *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA) terhadap Harga Saham melalui Keputusan Investasi.

Harga Saham

Investor menganalisis perubahan harga saham melalui berbagai cara yaitu dengan menilai selisih harga saham pada awal dan akhir tahun, menilai *return* saham akhir tahun atau dengan menilai kesempatan terjadinya *abnormal return*. Harga saham dapat saja tidak bergerak dalam jangka waktu yang sangat lama karena ditinggalkan oleh para investor. Indikator menentukan harga saham atau menilai harga saham yang diperdagangkan di pasar modal dengan *Price Earning Ratio* (PER), PER digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada suatu saham dan mengetahui kemampuan suatu saham dalam menghasilkan laba. Menurut pendapat Suad (2004), nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan berupaya memperbaiki kinerja agar harga pasar sahamnya meningkat dan harga saham dihitung berdasarkan PER.

Perhitungan PER cukup baik untuk mengukur kinerja perusahaan, sebab jika semakin cepat/kecil PER maka semakin efisien dan efektif kinerja perusahaan sehingga pemanfaatan asset perusahaan semakin maksimal Tryfino (2009), berbeda dengan Purnomo (2008), semakin besar PER memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin membaik. PER digunakan investor untuk menghubungkan laba perusahaan dengan harga saham Tampubolon (2011). Menurut Wijaya (2006), IOS terhadap harga saham dengan DPS sebagai variabel pemoderasi atas kelompok IOS keseluruhan, rendah, dan tinggi, menunjukkan bahwa dividend per share bukan sebagai variabel pemoderasi yang bersama-sama IOS mempengaruhi harga saham.

Struktur Modal

Struktur modal sebagai sumber kekuatan melaksanakan aktivitas. Menurut Sartono (2008), struktur modal (*debt to equity ratio*) merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa, hal ini sesuai dengan Riyanto (2010:282), struktur modal dari perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan (Terestiani 2011).

Menurut Kasmir (2008:157-158), DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham (Sriwardany 2006), sedangkan menurut Muhammad (2006), struktur modal melalui faktor *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hipotesis yang dikembangkan dari teori struktur modal (DER) adalah :

H1 : Struktur modal (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H7 : Struktur modal (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang (Wulansari 2013). Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung dinilai positif oleh investor, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh return yang lebih besar dimasa yang akan datang. IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif (Anggia 2012), sesuai dengan pendapat Keown, et al. (2010), ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen terpenuhi, melalui proksi IOS dari *market value to book of asset ratio* dianalisis berdasarkan harga.

Menurut Indah (2011), semakin tinggi *market value to book of asset ratio* maka semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya serta semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh. IOS dalam penelitian ini melalui Proksi IOS berbasis pada harga (*Price-Based Proxies*) : *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE), *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Earning Per Share Price* (EPS) dan Proksi IOS berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*) : *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA). Proksi IOS yang pertama dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) untuk mengukur rasio pertumbuhan modal. Rasio ini

digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan terhadap asset. MVA/BVA ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya dan bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, maka hipotesis yang dikembangkan adalah

H2 : *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H8 : *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Market to Book Value Equity (MVE/BVE) sebagai proksi kedua untuk menganalisis IOS. MVBE digunakan untuk menghitung nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas yang mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan berdasarkan harga dan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas (Indah 2011). Hipotesis yang dikembangkan dari uraian di atas adalah

H3 : *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H9 : *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Proksi ketiga IOS menggunakan *Earning Per Share Price* (EPS) digunakan untuk menghitung keuntungan atau laba bersih yang diperoleh dari saham. Berdasarkan rasio EPS, investor dapat mengetahui keuntungan yang dihasilkan dari setiap lembar saham. Menurut Tryfino (2009), EPS digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham, semakin besar EPS, maka kinerja perusahaan semakin baik. Hipotesis yang dikembangkan dari uraian di atas adalah

H4 : *Earning Per Share Price* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H10 : *Earning Per Share Price* (EPS) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Proksi keempat IOS menggunakan *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA) untuk mengukur nilai buku aset tetap dan jumlah nilai tambahan aset tetap yang mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan melalui kesempatan adanya tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aset tetap. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Selanjutnya ditemukan bahwa aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan (Wulansari 2013). Rasio CEP/BVA digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dari mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemilik saham dengan memiliki satu lembar saham. Hipotesis yang dikembangkan dari CEP/BVA adalah

H5 : *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA) berpengaruh signifikan terhadap terhadap keputusan investasi.

H11: *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Proksi IOS kelima *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan mempunyai berbagai macam usaha dalam menarik jumlah investor dan meningkatkan harga sahamnya, salah satunya yaitu meningkatkan kinerja. Nilai buku lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemilik saham dengan memiliki satu lembar saham. Rasio CEP/MVA ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dari perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan. Hipotesis yang dikembangkan dari uraian di atas adalah

H6: *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H12: *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA) berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak langsung terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari www.idx.co.id. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* dari data sekunder, jumlah populasi 46 perusahaan property dan *real estate* selama periode 4 tahun (2009 – 2012) sebanyak 128 sampel berdasarkan kriteria dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara konsisten dari tahun 2009 sampai dengan 2012 berakhir setiap 31 Desember. Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan waktu untuk mengukur variabel IOS, tidak memiliki ekuitas negatif, penurunan aset dan kerugian pada tahun pengamatan. Perusahaan yang tidak memiliki return saham = 0 selama periode peristiwa dan periode penelitian.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Harga Saham

Harga saham menjadi variabel endogen (Y2) untuk analisis jalur kedua (II). Menilai harga saham dalam penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), sebab jika sebuah perusahaan yang mempunyai PER yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Semakin kecil PER suatu saham akan semakin baik, tingkat pengembalian investasi saham akan semakin cepat karena EPS yang dihasilkan semakin besar (Tryfino 2009). Rumus menghitung harga saham menurut Jones (2004), Purnomo (2008), Warsini (2009) dan Tampubolon (2011), adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Market Price Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots 1)$$

Kepusutusan Investasi

Variabel keputusan investasi menjadi menjadi variabel endogen (Y1) analisis jalur pertama (I), yakni sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan kebijakan investasi untuk mendapatkan penghasilan dan laba dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Hasnawati, 2005 dan Ansori, et.al. 2010). Keputusan investasi diukur dengan :

$$Investasi = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots 2)$$

Struktur Modal

Struktur modal menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) sebagai variabel eksogen (X1) Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan sesuai (Riyanto, 2010:282), struktur modal dari perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri, dipertegas oleh Kasmir (2008:157-158), DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rumus DER sebagai struktur modal, yakni Sriwardany (2006), Terestiani (2011) dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 3)$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set menjadi variable endogen (*endogenous variable*) atau variable terikat untuk menganalisis luasnya kesempatan peluang investasi bagi perusahaan. Pengukuran *investment opportunity set* melalui beberapa alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik Proksi IOS berbasis pada harga (*Price-Based Proxies*) : *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE), *Earning Per Share Price* (EPS) dan Proksi IOS berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*) : *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CEP/MVA). Proksi pertama IOS dari *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA),.

a. *Market to Book Value of Assets Ratio* (MVA/BVA)

Proksi ini dihitung untuk menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus menghitung rasio *Market to Book Value of Assets* dari Kallapur dan Trombley (1999), Anugrah (2009), Indah (2011), Terestiani (2011) dan Pratania (2011)

$$MVA/BVA = \frac{\text{JumlahAset} - \text{Jumlahekuitas} + (\text{Sahamberedar} \times \text{Harga Penutup Saham})}{\text{JumlahAset}} \times 100\% \dots\dots 4)$$

b. *Market to Book Value Equity Ratio (MVE/BVE)*

Menunjukkan peluang investasi perusahaan, apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh dan mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya. Rasio MVE/BE dihitung Anugrah (2009), Terestiani (2011) dan Pratania (2011) berikut ini:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots 5)$$

c. *Earning per Share Price Ratio (EPS)*

Earning per Share Price Ratio (EPS), menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Perhitungan *Earning per Share Price Ratio* dengan laba per lembar saham diperoleh dari laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, sedangkan nilai harga saham diperoleh dari harga penutupan saham akhir tahun (Anugrah 2009, Terestiani 2011 dan Pratania 2011)

$$\text{EP} = \frac{\text{Laba Perlembar Saham}}{\text{Harga Penutupan}} \times 100\% \dots\dots\dots 6)$$

d. *Capital Expenditure to Book Value Asset Ratio (CEP/BVA)*,

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total *assets* perusahaan. Rasio CEP/BVA dapat dihitung Anugrah (2009) dan Pratania (2011)

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots 7)$$

e. *Capital Expenditure to Market Value of Assets Ratio (CEP/MVA)*

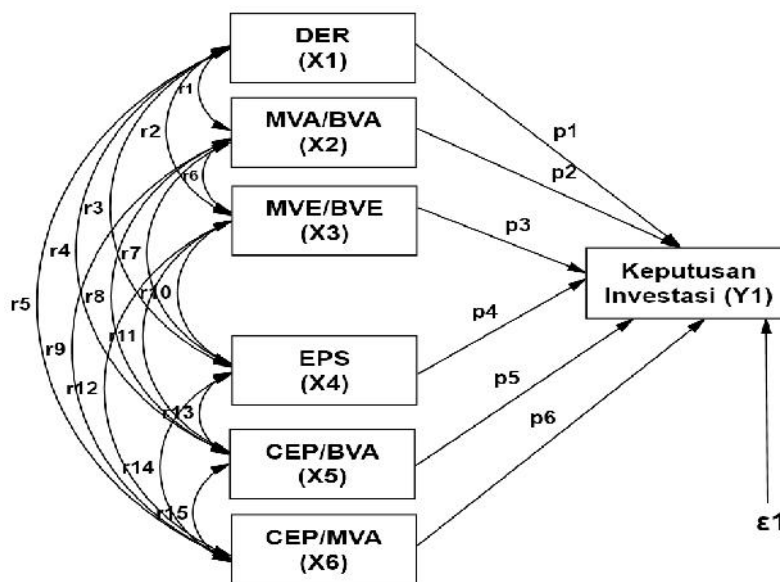
Menunjukkan perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan. Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/MVA mengacu pada penelitian, Terestiani (2011), Pratania (2011)

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset - Total Ekuita) + Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}} \times 100\% \dots\dots\dots 8)$$

Model Penelitian

1. Model Jalur Pertama (I) Pengaruh Terhadap Keputusan Investasi

Model regresi digunakan dalam penelitian ini adalah model jalur pertama untuk menganalisis pengaruh signifikan variable (eksogen) secara parsial dan simultan Struktur Modal *Debt to Equity Ratio* (X_1), *Market to Book Value of Assets* (X_2), *Market to Book Value Equity* (X_3), *Earning Per Share Price* (X_4), *Capital Expenditure to Book Value Asset* (X_5) dan *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (X_6) terhadap variable endogen Keputusan Investasi (Y_1). Analisis dicapai dalam penelitian ini melalui model jalur pertama (I) digambarkan dalam analisis jalur pertama sebagai berikut :



Gambar 1.
 Analisis Model
 Jalur Pertama (I)
 (Output Amos V.20)

Persamaan Regresi Analisis Jalur Pertama (I)

$$Y_1 = p_1 \text{ DER} + p_2 \text{ MVA/BVA} + p_3 \text{ MVE/BVE} + p_4 \text{ EPS} + p_5 \text{ CEP/BVA} + p_6 \text{ CEP/MVA} + \epsilon_1$$

Keterangan : DER : *Debt to Equity Ratio*
 MVA/BVA : *Market to Book Value of Assets*
 MVE/BE : *Market to Book Value Equity*
 EPS : *Earning Per Share Price*
 CEP/BVA : *Capital Expenditure to Book Value Asset*
 CEP/MVA : *Capital Expenditure to Market Value of Assets*

2. Model Jalur II Pengaruh Secara Langsung dan Tidak Langsung

Model analisis jalur dua (II) meneliti signifikansi pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel eksogen Struktur Modal *Debt to Equity Ratio* (X_1), *Market to Book Value of Assets* (X_2), *Market to Book Value Equity* (X_3), *Earning Per Share Price*

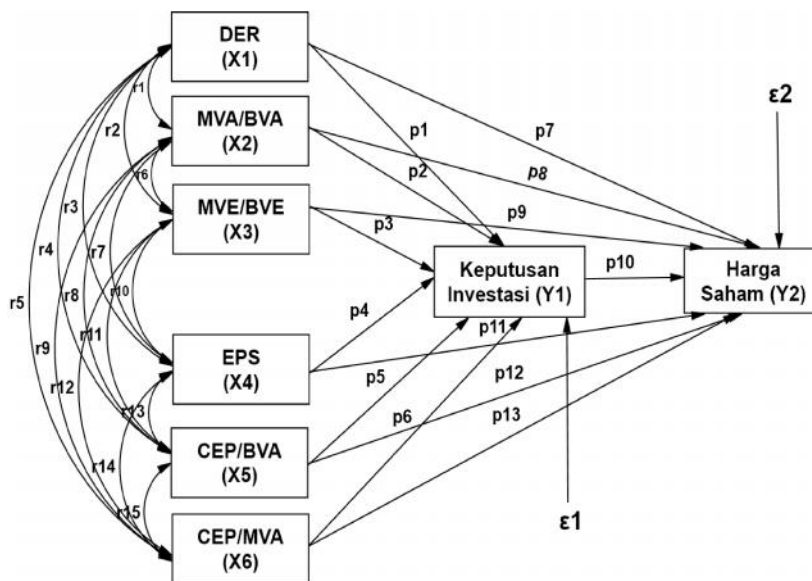
(X₄), *Capital Expenditure to Book Value Asset* (X₅) dan *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (X₆) terhadap variable endogen Harga Saham (Y₂) melalui Keputusan Investasi (Y₁). Untuk memperoleh hasil hipotesisi dari analisis hasil penelitian ini, diuji melalui model jalur kedua (II) :

a. Secara Tidak Langsung

$$Y_{2,1} (\text{Harga Saham}) = p_1 \times p_{10} \text{ DER} + p_2 \times p_{10} \text{ MVA/BA} + p_3 \times p_{10} \text{ MVE/BVE} + p_4 \times p_{10} \text{ EPS} + p_5 \times p_{10} \text{ CEP/BVA} + p_6 \times p_{10} \text{ CEP/MVA} + \epsilon_2$$

b. Secara Langsung

$$Y_{2,2} (\text{Harga Saham}) = p_7 \text{ DER} + p_8 \text{ MVBA} + p_9 \text{ MVBE} + p_{10} \text{ Investasi} + p_{11} \text{ EPS} + p_{12} \text{ CEAB} + p_{13} \text{ CEMVA} + \epsilon_2$$



Gambar 2.
 Model Analisis Jalur Pertama (II)
 (Output Amos V.20)

Teknik Analisis Data

Pengujian Asumsi Klasik dan Hipotesis

Analisis data melalui pengujian asumsi klasik. Dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorof Smirnov Test*. Uji multikolinieritas dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflation Factor*. Sedangkan pengujian hipotesis melalui Uji Parsial (Uji Statistika T) dan uji Simultan (Uji statistik F) dan uji Determinasi dan Interpretasi Analisis Jalur I, II dengan cara menguji hipotesis untuk melihat signifikan atau tidaknya pengaruh langsung dan tidak langsung variable eksogen terhadap variabel endogen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (standart deviasi) dari variable-variabel ynag diteliti. Hasil deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X ₁)	128	0,003	1,094	0,32360	0,227174
MVA/BVA (X ₂)	128	0,117	0,819	0,39417	0,118687
MVE/BE (X ₃)	128	0,000	0,418	0,25118	0,085356
EPS (X ₄)	128	0,040	0,821	0,26334	0,093613
CEP/BVA (X ₅)	128	0,090	2,984	0,73988	0,400888
CEP/MVA (X ₆)	128	0,055	0,996	0,42507	0,257396
INVEST (Y ₁)	128	0,071	2,081	0,57698	0,300048
PER (Y ₂)	128	0,015	1,046	0,21707	0,150812
Valid N (listwise)	128				

Sumber : Output SPSS V.20 (2014)

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai tertinggi variable *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CEP/BVA) sebesar 2,984 dan nilai terendah variable *Market to Book Value Equity* (MVE/BE) sebesar 0.000

Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat agar pengujian regresi berganda tidak terjadi bias adalah uji asumsi klasik terdiri dari empat pengujian yaitu, uji normalitas data, heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas dalam tabel.2 berikut :

Tabel. 2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data				Sampel = 128	
Asymp. Sig. (2-tailed)				Sig. = 0,359	
Variabel Penelitian	Multikolinearitas (Uji Model)			Heteroskedastisitas (Uji Gletjer) dari Absresid	
	Tolerance	VIF	Kesimpulan	Sig.	Kesimpulan
DER (X ₁)	0,870	1,150	Tidak ada multi	0,572	Tidak ada hetero
MVA/BVA (X ₂)	0,904	1,106	Tidak ada multi	0,117	Tidak ada hetero
MVE/BE (X ₃)	0,564	1,772	Tidak ada multi	0,986	Tidak ada hetero
EPS (X ₄)	0,581	1,720	Tidak ada multi	0,840	Tidak ada hetero
CEP/BVA (X ₅)	0,952	1,050	Tidak ada multi	0,319	Tidak ada hetero
CEP/MVA (X ₆)	0,892	1,121	Tidak ada multi	0,996	Tidak ada hetero
INVEST (Y ₁)	0,924	1,083	Tidak ada multi	0,852	Tidak ada hetero

Sumber : Output SPSS.V.20, (2014)

Pengujian asumsi klasik tabel.2. menunjukkan uji normalitas Asymp.Sig. sebesar 0,359 ($0.359 > .0.05$) artinya data berdistribusi normal, penelitian layak diteliti. Sedangkan uji multikolinieritas menunjukkan nilai Tolerance mendekati angka 1(satu) dan nilai *inflation factor* ($VIF < 10$), artinya tidak terdapat masalah multikolinieritas adanya korelasi antar variable. Uji Asumsi klasik Heteroskedastisitas diuji berdasarkan Uji Gletjer menunjukkan nilai Sig. (Probabilitas > 0.05) artinya semua variable eksogen DER, MVA/BVA, MVE/BE, EPS, CEP/BVA, CEP/MVA dan Keputusan Investasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Perhitungan nilai koefisien korelasi (r) diuji dengan SPSS V.20 dan Amos V.20 dalam table 3 dibawah ini semua nilai probabilitas koefisien korelasi yang diperoleh adalah signifikan yakni sig. (2tailed) > 0.05 menunjukkan bahwa korelasi setiap variable adalah ada hubungan yang signifikan. Hasil pengujian adalah sebagai berikut

Tabel. 3. Nilai Koefisien Korelasi (r)

Koefisien Korelasi	Nilai Probabilitas	Nilai Koefisien Korelasi (r)	Koefisien Korelasi	Nilai Probabilitas	Nilai Koefisien Korelasi (r)
$r_1 = X_1 \text{ p } X_2$	0,002	0,494**	$r_9 = X_2 \text{ p } X_6$	0,013	-0,219*
$r_2 = X_1 \text{ p } X_3$	0,020	0,205*	$r_{10} = X_3 \text{ p } X_4$	0,000	0,631**
$r_3 = X_1 \text{ p } X_4$	0,033	0,188*	$r_{11} = X_3 \text{ p } X_5$	0,038	0,105*
$r_4 = X_1 \text{ p } X_5$	0,043	0,104*	$r_{12} = X_3 \text{ p } X_6$	0,024	0,088*
$r_5 = X_1 \text{ p } X_6$	0,041	-0,105*	$r_{13} = X_4 \text{ p } X_5$	0,015	0,126*
$r_6 = X_2 \text{ p } X_3$	0,007	0,168**	$r_{14} = X_4 \text{ p } X_6$	0,003	0,554*
$r_7 = X_2 \text{ p } X_4$	0,026	0,121*	$r_{15} = X_5 \text{ p } X_6$	0,002	0,689**
$r_8 = X_2 \text{ p } X_5$	0,028	0,013*	*. Correlation is significant at the 0.05 level		
$r_9 = X_2 \text{ p } X_6$	0,013	-0,219*	**Correlation is significant at the 0.01 level		

Sumber : Output AMOS V.20 (2014)

Hasil Pengujian Hipotesis

Koefisien Regresi Model Jalur I

Melihat pengaruh secara signifikansi dari pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen secara individu berdasarkan Uji-t, tingkat kepercayaan (Sig.5%). Kontribusi variabel eksogen berdasarkan nilai *Adjusted R-Square* menjadi nilai Koefisien Determinasi (R_1^2) sebesar 0,134, menunjukkan bahwa kontribusi nilai masing-masing variabel eksogen dalam mempengaruhi keputusan investasi sebesar 13,4% sedangkan sisanya 86,6% merupakan kontribusi variable lain yang tidak diikutsertakan di dalam model penelitian ini. Uji hupotesis Analisis jalur pertama diuraikan dalam tabel 3.

Tabel 3. Uji Hipotesis Model Jalur Pertama (I)

Variabel Eksogen	Koefisien	Standar Error	Beta	t-hitung	Sig
(Constant)	0,398	0,075		5,268	0,000
DER (X ₁)**	0,003	0,057	0,424	0,048	0,009
MVA/BVA (X ₂)*	0,003	0,110	0,402	0,027	0,029
MVE/BE (X ₃)**	0,848	0,194	0,480	4,363	0,000
EPS (X ₄)*	0,219	0,174	0,136	1,258	0,021
CEP/BVA (X ₅)	0,028	0,032	0,075	0,890	0,375
CEP/MVA (X ₆)*	0,010	0,051	0,017	0,198	0,044
Koefisien Determinasi (R ²)	= 0,134				
F-hitung	= 4,267 (Sig. 0.001)				
Investasi (Y ₁)	= (1 - 0,134) = 0,366				

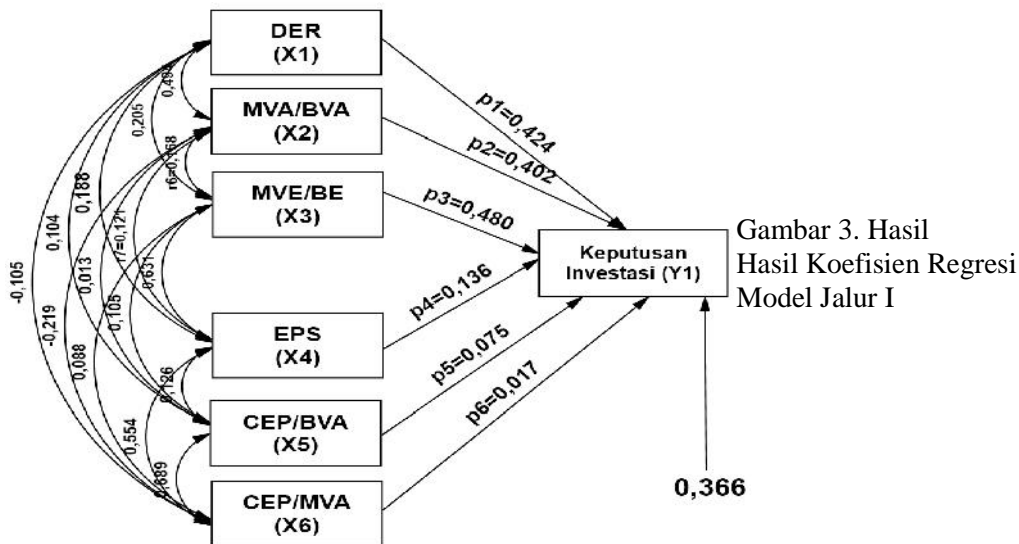
Variabel Endogen = Investasi (Y₁)

*Sig. pada = 0,05 dan **Sig. pada = 0,01

Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS V.20, (2014)

Koefisien jalur I dengan regresi (1) berdasarkan koefisien determinasi (R²) adalah 0,344. Nilai ini dapat digunakan untuk menentukan nilai koefisien jalur dengan residualnya, yakni $r_1 = (1 - R^2_1) = (1 - 0,134) = 0,366$. Nilai r_1 dalam persamaan regresi berganda analisis struktural model jalur pertama disusun sebagai berikut :

$$Y_1 = 0,424 \text{ DER} + 0,402 \text{ MVA/BA} + 0,480 \text{ MVE/BE} + 0,136 \text{ EPS} + 0,075 \text{ CEP/BVA} + 0,017 \text{ CEP/MVA} + 0,366$$



Gambar 3. Hasil Hasil Koefisien Regresi Model Jalur I

Hasil uji hipotesis analisis model jalur I secara simultan adalah :

H1 : Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi (0,009 > 0.05), artinya jika jumlah struktur modal semakin besar maka keputusan investasi akan lebih baik berpengaruh sebesar 42,4%.

H2 : Pengaruh *Market to Book Value of Assets (MVA/BVA)* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian terbukti bahwa MVA/BVA berpengaruh signifikan ($0,029 > 0,05$) terhadap keputusan investasi sebesar 40,2%

H3 : Pengaruh *Market to Book Value Equity (MVE/BE)* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa MVE/BE berpengaruh signifikan ($0,000 < 0,05$) terhadap keputusan investasi sebesar 48%, artinya jika jumlah ekuitas bertambah maka keputusan investasi akan lebih baik bertambah 48% .

H4 : Pengaruh *Earning per Share Price Ratio (EPS)* terhadap keputusan investasi.

Hipotesis bahwa *Earning per Share Price Ratio (EPS)* berpengaruh signifikan ($0,021 < 0,05$) sebesar 13,6% terhadap keputusan investasi, artinya jika jumlah laba dari setiap saham meningkat maka keputusan investasi akan meningkat 13,6%.

H5 ; Pengaruh *Capital Expenditure to Book Value Asset (CEP/BVA)* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CEP/BVA tidak berpengaruh signifikan ($0,375 > 0,05$) terhadap keputusan investasi.

H6: Pengaruh *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEP/MVA)*

Hasil hipotesis membuktikan bahwa CEP/MVA berpengaruh signifikan ($0,044 > 0,05$) sebesar 1,7%

Koefisien Regresi Model Jalur II

Nilai *Adjusted R-Square* model jalur ke-2 sebesar 0.655 menunjukkan kontribusi secara tidak langsung dan secara langsung variabel eksogen *Debt to Equity Ratio, Market to Book Value of Assets, Market to Book Value Equity, Earning Per Share Price, Capital Expenditure to Book Value Asset, Capital Expenditure to Market Value of Assets* terhadap Harga Saham melalui Variabel Keputusan Investasi menunjukkan bahwa kontribusi nilai mempengaruhi sebesar 65,5% sedangkan sisanya 34% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak diikutsertakan di dalam model penelitian ini. Koefisien regresi model jalur II dengan regresi 2 (β_2) menggunakan Koefisien Determinasi (R_2^2) sebesar 0.655. Nilai ini digunakan untuk menentukan nilai koefisien jalur dengan residualnya, yakni: $\beta_1 = (1 - R_1^2) = (1 - 0.655) = 0,587$. Hasil hipotesis ditunjukkan dalam tabel. 4.

Tabel 4. Uji Hipotesis Model Jalur Kedua (II)

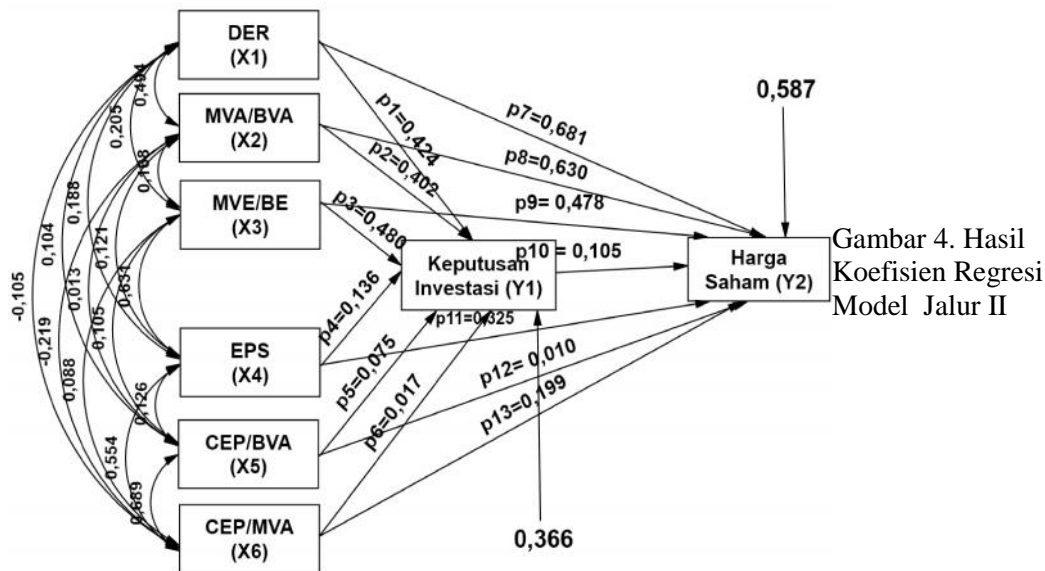
Keterangan	Unstandardized Coefficients ()	Standardized Coefficients (Beta)	Uji-T (hitung)	Sig.
(Constant)	0,097		1,804	0,000
DER (X ₁) **	0,045	0,681	0,699	0,000
MVBA (X ₂) **	0,404	0,630	4,735	0,000
MVBE (X ₃) *	0,496	0,478	2,383	0,019
EPS (X ₄) *	0,307	0,325	1,601	0,012
CEABV (X ₅) *	0,003	0,010	0,187	0,031
CEMVA (X ₆) *	0,106	0,199	2,073	0,040
INVEST (Y ₁) **	0,042	0,105	0,942	0,008
Koefisien Determinasi (R ²)		= 0.655		
F-hitung		= 35,708 (Sig. 0.000)		
Harga Saham (Y ₂)		= (1 - 0.655) = 0,587		

Variabel Endogen = Harga Saham (Y₂)

*Sig. pada = 0,05

**Sig. pada = 0,01

Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS & Amos V.20, (2014)



Berdasarkan gambar 4. diatas, hasil koefisien regresi model jalur II menunjukkan hasil interpretasi analisis jalur II regresi berganda dapat diuraikan menjadi dua analisis jalur, yakni secara tidak langsung dan secara langsung diuraikan berikut ini.

Secara Tidak Langsung

$$Y_{2,1} = 0,04452 \text{ DER} + 0,04221 \text{ MVA/BVA} + 0,0504 \text{ MVE/BE} + 0,01428 \text{ EPS} + 0,00788 \text{ CEP/BVA} + 0,001785 \text{ CEP/MVA} + 0,587$$

Secara Langsung

$$Y_{2,2} = 0,068 \text{ DER} + 0,630 \text{ MVA/BVA} + 0,748 \text{ MVE/BE} + 0,105 \text{ Investasi} + 0,325 \text{ EPS} + 0,010 \text{ CEP/BVA} + 0,199 \text{ CEP/MVA} + 0,587$$

Hasil Hipotesis Jalur Kedua

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung :

H7 : Pengaruh secara langsung dan tidak langsung struktur modal melalui proksi *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebesar 68,1% dan pengaruh tidak langsung DER terhadap harga saham melalui keputusan investasi sebesar 0,04452 ($p1 \times p10 = 0,424 \times 0,105 = 0,04452$). Total pengaruh (*total effect*) sebesar 0,0684 ($0,681 + 0,04452 = 0,7255$). Hasil H0 membuktikan bahwa pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung ($0,04452 < 0,681$), maka H0 diterima, artinya DER secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

H8 : Pengaruh secara langsung dan tidak langsung *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung MVA/BVA berpengaruh signifikan ($0,000 < 0,05$) terhadap harga saham sebesar 63%. Pengaruh tidak langsung MVA/BVA terhadap harga saham melalui keputusan investasi sebesar 0,00021 ($0,002 \times 0,105 = 0,00021$). Total pengaruh (*total effect*) sebesar 0,6298 ($0,630 + 0,00021 = 0,6298$). Kesimpulan pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung ($-0,00021 < 0,630$), maka H0 diterima, MVA/BVA secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

H9 : Pengaruh secara langsung dan tidak langsung *Market to Book Value Equity* (MVE/BE) terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung MVE/BE berpengaruh signifikan ($0,019 < 0,05$) terhadap harga saham sebesar 47,8%. Pengaruh tidak langsung MVE/BE terhadap harga saham melalui keputusan investasi sebesar 0,0504 ($0,480 \times 0,105 = 0,0504$). Total pengaruh (*total effect*) $0,478 + 0,0504 = 0,528$. Kesimpulan : nilai koefisien pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung ($0,0504 < 0,478$), maka H0 diterima, dengan demikian MVE/BE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

H10 : Pengaruh secara langsung dan tidak langsung *Earning per Share Price Ratio* (EPS) terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung EPS berpengaruh signifikan ($0,012 < 0,05$) terhadap harga saham sebesar 32,5%. Pengaruh tidak langsung EPS terhadap harga saham melalui keputusan investasi sebesar 0,01428 ($0,136 \times 0,105 = 0,01428$). Total pengaruh (*total effect*) EPS terhadap

harga saham melalui keputusan investasi sebesar 0,339 ($0,325 + 0,01428 = 0,339$). Kesimpulan : nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($0,01428 < 0,325$), maka H_0 diterima, dengan demikian EPS secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan.

H11 : Pengaruh secara langsung dan tidak langsung *Capital Expenditure to Book Value Asset (CEP/BVA)* terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung CEP/BVA berpengaruh signifikan ($0,031 < 0,05$) terhadap harga saham sebesar 1%. Pengaruh tidak langsung CEP/BVA terhadap harga saham melalui keputusan investasi sebesar -0,00788 ($-0,075 \times 0,105 = -0,00788$). Total pengaruh (*total effect*) dari nilai pengaruh langsung + nilai pengaruh tidak langsung, maka diperoleh nilai $= 0,010 - 0,00788 = 0,00212$. Kesimpulan : nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($-0,00788 < 0,010$), maka H_0 diterima, demikian CEP/BVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi .

H12: Pengaruh secara langsung dan tidak langsung *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEP/MVA)* terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

Secara langsung CEP/MVA berpengaruh signifikan ($0,040 < 0,05$) terhadap harga saham sebesar 19,9%. Pengaruh tidak langsung CEP/MVA terhadap harga saham melalui keputusan investasi, regresi sebesar 0,001785 ($0,017 \times 0,105 = 0,001785$). Total pengaruh (*total effect*) $= 0,199 + 0,001785 = 0,20079$. Kesimpulan dilihat dari nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($0,001785 < 0,199$), maka H_0 diterima, dengan demikian CEP/MVA secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil output statistik SPSS.V.20 dan Amos V.20 maka Kesimpulan hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Analisis jalur secara langsung yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah DER sebesar 68,1% artinya semakin tinggi DER semakin besar kemampuan perusahaan membayar hutangnya mencerminkan dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan menyebabkan harga saham akan jadi meningkat

memperoleh *capital gain*. Sedangkan dari Proksi IOS melalui MVA/BVA berpengaruh sebesar 63%, MVE/BE sebesar 47,8%, EPS sebesar 32,5%, CEP/BVA sebesar 1% dan CEP/MVA sebesar 19,9% artinya secara keseluruhan proksi IOS digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham, semakin besar proksi IOS, maka kinerja perusahaan semakin baik cenderung harga saham dinilai positif oleh investor, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh return yang lebih besar dimasa yang akan datang.

2. Secara tidak langsung tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi karena nilai tidak langsung < pengaruh langsung, maka H0 diterima, yakni DER ($0,00042 < 0,068$), MVE/BE ($0,0504 < 0,478$), EPS ($0,01428 < 0,325$), CEP/BVA ($-0,00788 < 0,010$), CEP/MVA ($0,001785 < 0,199$),

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah:

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan property dan real estate, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa dari proksi IOS berbasis pada harga, Proksi IOS berbasis pada investasi sehingga belum mewakili semua indikator proksi IOS terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham
3. Keputusan investasi dan harga saham dapat dipengaruhi dari faktor-faktor eksternal lainnya yang belum diteliti dalam penelitian ini sehingga hasil penelitian belum mencakup secara keseluruhan.

Saran

Memperhatikan adanya beberapa keterbatasan seperti yang telah disampaikan maka bagi penelitian selanjutnya perlu memperhatikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya berikut ini:

1. Bagi para (calon) investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan property dan real estate hendaknya tetap lebih

memperhatikan kondisi perusahaan dalam menilai perubahan harga saham dan Bagi perusahaan lebih selektif memanfaatkan peluang investasi untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat mengeneralisasikan kondisi pasar modal pada seluruh perusahaan.
3. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan semua proksi IOS berbasis pada harga, Proksi IOS berbasis pada investasi, dan Proksi IOS berbasis pada varians terhadap harga saham, sebab semakin lengkap proksi IOS, maka semakin tinggi *power of test* hasil hipotesis.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanda, Dithi Putri (2010), Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Ansori, Mokhamat dan Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen* Vol. 4 No. 2 Juli 2010. ISSN : 1411-1799.
- Anggia, Paramitha Puteri (2012), Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (Ios)* Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
- Anugrah (2009), Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2008
- Indah, Khairunnisa Ningrum (2011), Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap *Return Saham* Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Gian, Rm Ismoyo Kusumo (2011), Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Non Bank LQ 45. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Jones, Charles P. (2004), *Investment: Analysis and Management*, John Wiley & Sons Inc., Eight Edition, New York.
- Kasmir (2008), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : Rajawali Pers
- Keown, Arthur J. et al (2010), Dasar-dasar Manajemen Keuangan.(Terjemahan).Jakarta : Salemba Empat.

- Muhammad, Iman (2006), Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-Obatan Terbuka di Bursa Efek Jakarta (2001-2004), *Tesis*, Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Terbuka tidak dipublikasikan.
- Pratania, Arie Putri (2011), Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Studi Akuntansi Pada Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara
- Purnomo, Yogo, 2008. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*, Usahawan No. 12 Tahun XXVII (Desember 2008), Hal. 33 – 38.
- Riyanto, Bambang (2010), Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Rini, Bandi dan Anas (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 13 Universitas Jendral Sudirman, Purwokerto.
- Sartono, R. Agus (2008), Manajemen Keuangan. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE
- Setiani, Rury (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Suad, Husnan (2004), Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi 4, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Subramayam (2010), Analisis Laporan Keuangan, *Financial Statemen Analysis*. Edisi Terjemahan Buku 1. Salemba Empat. Jakarta
- Sriwardany (2006), Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (2000-2004), Tesis, Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Sumatera Utara
- Tampubolon, Bantu (2011), Pengaruh Faktor Fundamental Dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Harga Saham Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Lembaga Penelitian Universitas HKBP Nomensen Medan.
- Terestiani, Putu Dadri (2011), Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. Program Magister Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Tryfino, A. Prasetyono dan Eddy Herwanto (2009), Cerdas Berinvestasi Saham. Panduan Penting Bagi Pemula. Transmedia. Jakarta.
- Warsini, Sabar (2009), Manajemen Investasi. Semesta Media Jakarta Selatan
- Wulansari Yeni, (2013), Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Wijaya, F. (2006). *Pengaruh Investment Opportunity Set (ios) Terhadap Harga Saham Dengan Dividen Per Share Sebagai Variabel Pemoderasi*. (Undergraduate thesis, Duta Wacana Christian University, 2006).