

OPTIMALISASI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) MELALUI PENINGKATAN PROFITABILITAS

Mahirun¹, Muhammad Rafli Ahliansyah²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Kyai Haji Abdurrahman Wahid²
mahirun@yahoo.com¹, ahliansyahrafl2022@gmail.com²

Abstract.

The purpose of this study was to test and analyze the research model on the effect of profitability on the investment opportunity set. Other variables that we suspect influence the investment opportunity set are the capital structure and firm value. The objects in this study are companies included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange during the period 2013 – 2021. The analytical tool we use is multiple linear regression to test the effect of the independent variables on the dependent variable. The results of the main test on 298 samples over a period of 10 years resulted in profitability findings with the return on equity (ROE) indicator being able to significantly increase the price earning ratio (PER). While other findings are return on assets (ROA) which is used as an indicator of other profitability variables resulting in a positive and not significant effect on the price earning ratio (PER). The capital structure with the debt to assets ratio (DAR) indicator has a negative and significant effect on the price earning ratio (PER), while the negative and insignificant effect with the debt to equity ratio (DER) indicator. In the end, we also found that the market approach to firm value, namely price to book value (PBV), has a significant positive effect on price earning ratio (PER).

Keywords:

Price earning ratio; return on assets; return on equity; debt to assets ratio; debt to equity ratio; price to book value.

PENDAHULUAN

Bagi investor, penentuan tentang kelayakan saham yang akan dibeli dipengaruhi oleh informasi yang tersedia tentang saham pilihannya. Faktor fundamental dan teknikal sendiri menjadi indikator yang mempengaruhi harga saham (Hartono, 2017). Data keuangan perusahaan digunakan untuk analisis fundamental, sedangkan data pasar tentang nilai saham digunakan dalam analisis teknikal. Hanafi dan Halim (2018) menjelaskan tentang efisiensi pasar yang tercermin dari ketersediaan informasi. Harga yang

terbentuk dari suatu sekuritas menggambarkan seberapa banyak informasi yang dimiliki oleh sekuritas tersebut. Sehingga dapat dikatakan, pasar modal akan efisien jika harga yang ada mencerminkan informasi masa lalu, informasi publik, maupun informasi lain tentang kondisi ekonomi perusahaan. Keputusan pembelian saham oleh investor seringkali ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan, seperti laba yang dihasilkan, pertumbuhan penjualan, dan sebagainya. Salah satu faktor fundamental yang menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham adalah price

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

earning ratio (PER).

PER adalah harga yang dibayar investor untuk mendapatkan keuntungan bersih setelah pajak. Saham dengan PER yang tinggi mengindikasikan terdapat prospek yang baik dan menjadi cermin bagi meningkatnya harga saham (Andika dkk., 2021). Penentuan investasi menguntungkan atau tidak bisa menggunakan PER, dengan perbandingan harga perlembar saham dengan laba bersih perlembarnya. Perubahan harga dan proyeksi laba akan menyebabkan PER ikut berubah. Pada saat proyeksi laba mengalami peningkatan, maka PER juga akan meningkat, begitu sebaliknya (Ramadhani 2016).

Pengambilan keputusan keuangan terutama yang menyangkut investasi saham sering mempertimbangkan PER (Pringle 1973). Semakin tinggi PER, maka semakin baik posisi ekuitas perusahaan, sehingga memudahkan perusahaan menarik minat investor untuk memasukkan dananya di perusahaan. PER juga dikaitkan dengan pertumbuhan saham, jika PER tinggi dapat dikatakan perusahaan memiliki pertumbuhan saham yang baik (Fama dan French, 1988). Peningkatan PER dapat terjadi melalui pertumbuhan harga saham yang cepat atau pertumbuhan hasil deviden yang lebih lambat (Tse 2002). Implikasinya adalah bahwa ada beberapa prediktabilitas PER karena pengembalian rata-rata hasil dividen. PER yang tinggi dapat menyebabkan penurunan deviden, dengan kata lain laba perusahaan tidak dibagi ke pemegang saham namun di tahan dalam bentuk laba di tahan. Dengan kata lain, peningkatan laba dapat meningkatkan PER disisi yang lain.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling theory

Spence (1973) memperkenalkan teori sinyal dengan mengemukakan informasi yang dikirimkan akan merupakan sinyal,

pengirim informasi memberikan keakuratan informasinya dengan maksud dapat dipergunakan oleh penerima informasi. Sinyal yang diterima akan diinterpretasikan sesuai dengan pemahaman penerima dan mengakibatkan perubahan perilaku. *Signaling theory* dengan jelas menyampaikan bahwa perusahaan mengeluarkan sinyal kepada pihak luar (*stakeholders*) terutama pengguna laporan keuangan tentang apa yang harus dilakukan manajemen untuk melakukan upaya sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Sehingga diharapkan informasi yang diberikan merupakan informasi yang positif tentang kinerja perusahaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Dengan kata lain, perusahaan dapat memberikan sinyal positif untuk ditangkap oleh calon investor berupa investasi pada perusahaan yang bersangkutan. Brigham dan Houston (2012) mengemukakan sinyal sebagai tindakan perusahaan dengan petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan dari sudut pandang manajemen. Informasi merupakan isu penting yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan dapat mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh pihak eksternal. Informasi, catatan atau uraian mengenai keadaan dahulu, sekarang dan yang akan datang tentang keberlanjutan hidup perusahaan dan dampak yang mungkin timbul.

Investment Opportunity Set

Pandangan Myers (1977) tentang perusahaan yang merupakan assets yang ditempatkan (*asset in place*) dan pilihan investasi (*investment opportunity*) masa depan. Investment Opportunity set (IOS) adalah bagian dari nilai perusahaan tentang bagaimana pilihan investasi di masa yang akan datang. Pengeluaran-pengeluaran di masa depan yang ditetapkan oleh

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

manajemen akan menentukan bagaimana perusahaan berusaha menghasilkan keuntungan (*return*) yang besar (Gaver dan Gaver, 1993). Kesempatan investasi yang muncul yang dapat menghasilkan merupakan esensi dari pertumbuhan itu sendiri dengan indikator pertumbuhan nilai buku aktiva dan nilai buku perusahaan. Dengan demikian keputusan kebijakan perusahaan dipengaruhi oleh nilai IOS perusahaan yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan dibandingkan perusahaan yang lain lebih diutamakan, dibandingkan proyek atau kegiatan dengan dukungan riset dan pengembangan. Sifat dari pertumbuhan atau pilihan investasi perusahaan adalah *unobservable* (tidak dapat diobservasi karena terdapat potensi *problem measurement error*, hal tersebutlah yang membuat IOS diharapkan menjadi solusi atas kelemahan rasio individual. Berdasarkan hal tersebutlah maka peneliti mengembangkan IOS karena sifat dari pertumbuhan investasi tidak dapat diobservasi (Smith dan Watts, 1992, Gaver dan Gaver, 1993), dan Kallapur dan Trombley, 1999).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran perusahaan memperoleh keuntungan dari penjualan, asset dan modal saham yang dimiliki (Hanafi dan Halim, 2018). Sehingga profitabilitas digunakan sebagai indikator pengembalian investasi yang di berikan oleh pemegang saham. Profitabilitas dapat menggunakan indikator return on assets (ROA), serta return on equity (ROE). ROA digunakan sebagai ukuran perusahaan memperoleh keuntungan bersih dari total aset yang dimiliki perusahaan (Samuel dan Ugwu, 2013). Penggunaan aset yang efisien sehingga dapat menghasilkan

laba/keuntungan merupakan cerminan dari ROA yang baik (Brigham dan Houston, 2012). Kenaikan PER sebagai dampak naiknya harga saham merupakan akibat yang dapat muncul apabila ROA mengalami peningkatan. Indikator lainnya, ROE merupakan indikator profitabilitas yang menjelaskan bagaimana ekuitas bekerja untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan demikian para pemilik saham dapat melihat investasi pada ekuitas dipergunakan sebagaimana mestinya oleh manajemen.

Pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set*

Efektifitas perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki dapat menjadi ukuran bagi investor atau kreditor menanamkan danaya di perusahaan. Hal tersebut secara ringkas dapat dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan. Baskin (1989) menerangkan bahwa peluang investasi dapat dilihat dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Atas dasar tersebut, maka hubungan profitabilitas dengan IOS adalah hubungan positif, dan sesuai dengan teori sinyal karena profitabilitas menunjukkan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa depan. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan investasi perusahaan juga tinggi. Profitabilitas merupakan alat ukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sementara, harga saham merupakan cerminan dari kapitalitas laba masa depan, yang dapat meningkatkan nilai PER perusahaan. Dengan kata lain, tingginya PER mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang optimal. Peningkatan rasio profitabilitas menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi dan dapat

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

meningkatkan PER (Sijabat dan Suarjaya, 2018). Penelitian terdahulu menemukan bahwa profitabilitas dengan indikator ROA menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PER (Yusuf, 2014, Saputro dan Hindasah, 2007, dan Mandasari, 2016), sedangkan Sijabat dan Suarjaya (2018) menyatakan bahwa meskipun ROA positif pengaruhnya terhadap PER, namun tidak signifikan. Hasil yang berbeda disampaikan oleh Firdaus dan Ika (2017) dan Yuniarsih (2019) yang menyatakan pengaruh ROA terhadap PER adalah negatif signifikan. Sedangkan kajian profitabilitas dengan indikator ROE menemukan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PER (Hayati, 2010 dan Sijabat dan Suarjaya, 2018), dan terdapat pula temuan ROE berpengaruh terhadap PER secara positif namun tidak signifikan (Yusuf, 2014 dan Sudaryanti dan Sahroni, 2016). Kajian lain juga menemukan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap PER (Mulyani dan Pitaloka, 2017, Andika dkk., 2021, dan Kasir dan Kartika, 2021), dan terdapat pula hasil penelitian yang menemukan pengaruh ROE terhadap PER negatif tidak signifikan (Yuniarsih 2019). Rumusan hipotesis berdasarkan pada kajian teori dan empiris tersebut, adalah:

H1. *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*

H1. *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*

Pengaruh struktur modal terhadap investment opportunity set

Struktur Modal diartikan sebagai pembiayaan permanen dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1995). Struktur modal mencerminkan banyaknya utang dari perusahaan yang dijamin baik menggunakan aset maupun modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal yang tinggi mencerminkan utang perseroan yang tinggi,

dan dapat menyebabkan solvabilitas rendah, sehingga meningkatkan risiko perusahaan dan berdampak pada investasi saham yang berisiko. Efek lebih lanjut yaitu penurunan harga saham dan juga PER (Harjito dan Martono, 2014). Hasil kajian struktur modal menggunakan indikator DAR menemukan bahwa pengaruhnya positif namun tidak signifikan terhadap PER (Harjanti et al., 2019, dan Herlambang, 2019). Kajian lain tentang struktur modal dengan indikator DER diperoleh hasil berpengaruh positif signifikan terhadap PER (Mandasari, 2016, dan Mulyani dan Pitaloka, 2017). Terdapat juga penelitian yang menemukan bahwa pengaruh DER terhadap PER meskipun positif namun tidak signifikan (Yuniarsih, 2019, dan Sudaryanti dan Sahroni, 2016). Sedangkan penelitian lain menemukan bahwa pengaruh DER terhadap PER adalah negatif signifikan (Hayati, 2010, Andika dkk., 2021, dan Kasir dan Kartika, 2021). Sementara Sijabat dan Suarjaya (2018) mengemukakan meskipun pengaruh DER terhadap PER negatif namun tidak signifikan. Hipotesis yang dirumuskan berdasar kajian teori dan empiris tersebut, adalah:

H3. *Debt to assets ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*

H4. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*

Pengaruh nilai perusahaan terhadap investment opportunity set

Nilai pasar perusahaan yang melebihi nilai bukunya hanya di miliki oleh perusahaan yang sehat dengan kekuatan manajemen dan organisasi dengan fungsi yang efisien. *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator dari nilai perusahaan yang menjelaskan bagaimana kepercayaan pasar tentang prospek perusahaan. Dengan demikian angka PBV di atas satu,

ENTREPRENEUR
Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka
Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941
Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

menjelaskan pada investor tentang tingginya nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya (Ang 1997). Kinerja pasar saham merupakan informasi yang penting bagi perusahaan, dan hal tersebut secara ringkas dapat dilihat dari nilai PBV perusahaan. Andika dkk. (2021) menerangkan bahwa hanya perusahaan yang baik yang memiliki PBV di atas satu. Sementara PER merupakan indikator dari harga setiap rupiah laba perusahaan, dan merupakan ukuran relatif dari harga saham. Hal tersebut menunjukkan keterkaitan yang erat diantara PBV dengan PER, atau dapat dikatakan jika PBV tinggi maka akan dapat meningkatkan PER. Hasil kajian menemukan bahwa PBV berpengaruh terhadap PER positif tidak signifikan (Hayati, 2010, dan Andika dkk., 2021) dan juga pengaruh PBV terhadap PER negatif meskipun tidak signifikan (Yuniarsih 2019). Rumusan hipotesisnya adalah:
H5. *Price to book value* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio*

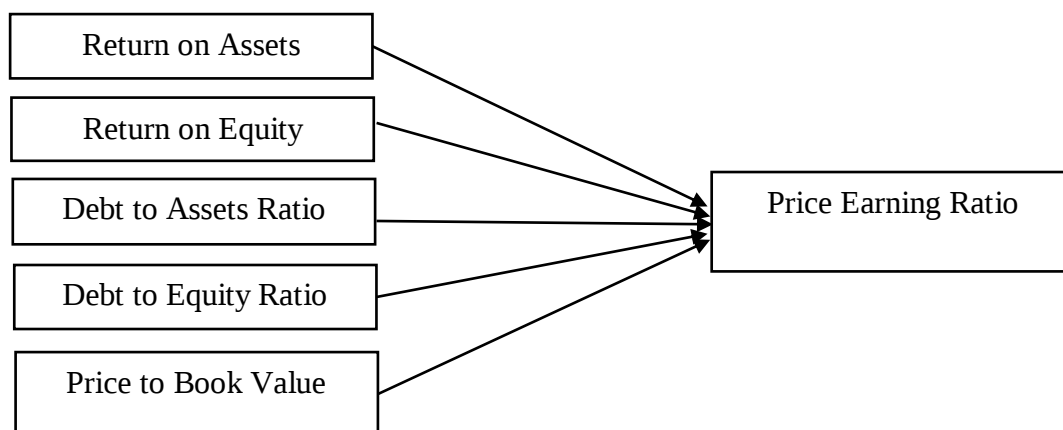
Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder, dengan sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan LQ45 periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2021. Data penelitian ini adalah data panel yaitu jenis data yang merupakan gabungan dari data *cross sectional* dan data *time series* (Gujarati (2003). Analisis regresi digunakan menjawab tujuan penelitian dengan PER sebagai variabel dependen.

Model Empiris dan Pengukuran Variabel

Fokus penelitian ada pada pengujian empiris integrasi variabel-variabel yang berhubungan dengan price earning ratio (PER) yang meliputi *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to assets ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *price to book value* (PBV). Model studi empiris disajikan pada gambar 1.

METODE PENELITIAN



Gambar 1.
Model Penelitian Empiris

Pada gambar 1 dapat dibentuk persamaan yang menunjukkan hubungan kausal variabel ROA, ROE, DAR, DER, dan PBV dengan variabel PER, sebagai berikut :

$$PER = \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 DAR + \beta_4 DER + \beta_5 PBV + \varepsilon_1$$

PER digunakan sebagai indikator IOS (Ruhani dkk., 2018, dan Sari, 2021), capital structure menggunakan indikator DAR dan DER (Drees dan Eckwert, 2000; Handayani dkk., 2015; Handayani dkk., 2018; Gumanti dkk., 2020), profitabilitas

ENTREPRENEUR
Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka
Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941
Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

dengan indikator ROA dan (Handayani dkk., 2015, Hadi dan Nurhayati, 2018, Anwar dan Rahmalia, 2019; Juwita dan Diana, 2020, Choiriya dkk., 2020, Tarsono, 2021, Novison dkk., 2021). Sedangkan PBV digunakan oleh Hayati (2010), Yuniarsih (2019), dan Andika dkk. (2021) sebagai indikator dari variabel nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif diperoleh hasil rata-rata PER mencapai 16,28%, PER tertinggi 46,74%, dan terendah -1,81%. Rata-rata ROA mencapai 8,82%, tertinggi mencapai 46,66%, dan terendah adalah -16,91%. ROE tertinggi 799,10%, terendah mencapai 179,94%, dan diperoleh rata-rata sebesar 20,48% (tabel 1).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Price earning ratio	298	-1,81	46,74	16,28	7,44
Return on assets	298	-16,91	46,66	8,82	8,43
Return on equity	298	-179,94	799,10	20,48	50,90
Debt to assets ratio	298	0,12	0,95	0,52	0,22
Debt to equity ratio	298	0,15	18,19	2,15	2,90
Price to book value	298	-241,68	60,67	2,75	15,79

Sumber : Hasil olah data SPSS

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sebagai syarat regresi (tabel 2) menghasilkan uji normalitas data berdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi pada hasil uji

autokorelasi, tidak terdapat gejala multikolinieritas semua variabel pada uji multikolinieritas, dan semua variabel tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas pada uji heteroskedastisitas.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Kesimpulan
Uji normalitas	Kolmogorov-Smirnov Z	0,931
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,352
Uji autokorelasi	Run Test (Durbin-Watson)	1,980
		dl :1.763 du : 1.858 dw = 1,980 4 – dw > du (tidak terdapat autokorelasi)
Uji Multikolinieritas	Tolerance	VIF
	Return on Assets	0,165 6,056
	Return on Equity	0,119 8,436
	Debt to Assets Ratio	0,244 4,090
	Debt to Equity Ratio	0,359 2,788
	Price to Book Value	0,186 5,384
Uji Heteroskedastisitas	Rank Spearman	t Sig.
	Return on Assets	0,165 6,056
	Return on Equity	0,119 8,436
	Debt to Assets Ratio	0,244 4,090
	Debt to Equity Ratio	0,359 2,788
	Price to Book Value	0,186 5,384

ENTREPRENEUR
Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka
Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941
Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

Sumber : Hasil olah data SPSS

Hasil Uji Regresi

Uji fit model ditemukan seluruh data dalam penelitian dapat digunakan

untuk memprediksi variabel dependen, karena tingkat signifikansi dibawah 0,05 (Tabel 3).

Tabel 3. Hasil Uji Fit Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6728,12	5	1345.62	40.53	0.000 ^b
Residual	9695,74	292	33.21		
Total	16423,86	297			

Sumber : Hasil olah data SPSS

Hasil pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel PER dengan

menggunakan uji regresi ditampilkan pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	17,202	1,702		10,109	0,000
Return on assets	0,019	0,098	0,022	0,196	0,845
Return on equity	0,107	0,019	0,731	5,595	0,000
Debt to assets ratio	-7,854	3,111	-0,230	-2,524	0,012
Debt to equity ratio	-0,004	0,193	-0,002	-0,023	0,982
Price to book value	0,288	0,049	0,612	5,867	0,000

Sumber : Hasil olah data SPSS

Persamaan regresi yang terbentuk dari tabel hasil uji regresi adalah :

$$\text{PER} = 0,022(\text{ROA}) + 0,731(\text{ROE}) - 0,230(\text{DAR}) - 0,002(\text{DER}) + 0,612 (\text{PBV})$$

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set

Berdasarkan hasil pengujian, kami menemukan bahwa variabel profitabilitas dengan indikator ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PER.

Pengaruh positif namun tidak signifikan dari ROA terhadap PER mengindikasikan bahwa peningkatan ROA tidak mampu memberi banyak dampak terhadap peluang investasi yang muncul. Hasil ini didukung kajian yang dilakukan oleh Yusuf (2014), Saputro dan Hindasah, (2007), dan Mandasari (2016). Sedangkan hasil kajian profitabilitas menggunakan indikator ROE menemukan bahwa pengaruh ROE

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

terhadap PER adalah positif signifikan. Dengan kata lain, peluang investasi perusahaan dapat tumbuh apabila modal yang dimiliki oleh perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang signifikan. Hasil temuan ini sejalan dengan Hayati (2010) dan Sijabat dan Suarjaya (2018), namun tidak mendukung penelitian yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap PER (Yusuf, 2014 dan Sudaryanti dan Sahroni, 2016), dan juga temuan lain yang menyatakan ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap PER (Mulyani dan Pitaloka, 2017, Andika dkk., 2021, dan Kasir dan Kartika, 2021), dan temuan dari Yuniarsih (2019) yang menyatakan bahwa pengaruh ROE terhadap PER negatif tidak signifikan.

Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap Investment Opportunity Set

Hasil temuan kami struktur modal menggunakan indikator DER pengaruhnya terhadap PER adalah negatif dan signifikan. *Trade of Theory* dikemukakan oleh Haugen dan Pappas (1971) berhubungan dengan timbulnya masalah *financial distress* pada perusahaan dan menuju kepada kebangkrutan akibat meningkatnya hutang perusahaan, apabila perusahaan terus menambah hutangnya. Kebijakan

Perusahaan menambah hutang berakibat bunga hutang menjadi tinggi dan akan membawa *financial distress*. Hal tersebut mengindikasikan meningkatnya struktur modal dapat menurunkan kesempatan investasi, karena investor berpandangan beban utang perusahaan terlalu tinggi. Hasil kajian kami tidak sependapat dengan Harjanti dkk. (2019) dan Herlambang (2019), yang menyatakan DAR berpengaruh positif meskipun tidak signifikan.

Hasil lain dari struktur menggunakan indikator DER menemukan bahwa pengaruhnya terhadap PER adalah negatif namun tidak signifikan. Dengan kata lain, meskipun DER dapat menurunkan PER, namun dampaknya tidak secara nyata. Hasil ini mendukung penelitian Yuniarsih (2019) dan Sudaryanti dan Sahroni (2016), namun tidak mendukung penelitian Mandasari (2016) dan Mulyani dan Pitaloka (2017) yang menyatakan bahwa pengaruh DER terhadap PER adalah positif signifikan. Penelitian lain yang tidak sejalan dengan temuan kami adalah hasil penelitian yang menemukan bahwa pengaruh DER terhadap PER adalah negatif signifikan (Hayati, 2010, Andika dkk., 2021, dan Kasir dan Kartika, 2021) dan juga penelitian dari Sijabat dan

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

Suarjaya (2018) mengemukakan pengaruh DER terhadap PER negatif namun tidak signifikan.

Hasil pengujian pengaruh price to book value terhadap Investment Opportunity Set

Hasil pengujian pengaruh PBV terhadap PER adalah positif dan signifikan. Menurut Fernandez dan Gomez-Anson (2006) kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua pendekatan yaitu pendekatan akuntansi dan pendekatan pasar. Nilai perusahaan menggunakan indikator PBV merupakan pengukuran pendekatan pasar. Nilai perusahaan adalah persepsi investor atas pengelolaan perusahaan terhadap sumber daya yang dimiliki dan hal tersebut tercermin dari harga saham, Sehingga peningkatan pada PBV dapat meningkatkan PER. Hasil temuan tidak mendukung penelitian yang dengan hasil PBV berpengaruh terhadap PER positif tidak signifikan (Hayati, 2010, dan Andika dkk., 2021) dan juga pengaruh PBV terhadap PER negatif meskipun tidak signifikan (Yuniarsih 2019).

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Hasil penelitian kami menemukan variabel profitabilitas dengan indikator ROA berpengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap PER. Sedangkan hasil kajian profitabilitas menggunakan indikator ROE menemukan bahwa pengaruh ROE terhadap PER adalah positif signifikan. Hal yang patut mendapat perhatian yakni variabel IOS dengan menggunakan PER lebih mengedepankan pada pilihan investasi di masa depan yang menghasilkan *net present value* positif (Myers, 1977, dan Gaver & Gaver, 1993), sehingga keputusan investor melakukan investasi akan lebih mengedepankan variabel pendekatan pasar yang mempengaruhi minat berinvestasi, dan bukan pada pendekatan akuntansi. Hal tersebut terbukti dengan temuan lain yang menghasilkan nilai perusahaan dengan indikator PBV pengaruhnya IOS dengan indikator PER menghasilkan pengaruh yang positif dan signifikan.

Kajian kami selanjutnya menemukan bahwa struktur modal menggunakan indikator DAR pengaruhnya terhadap PER adalah negatif dan signifikan serta struktur menggunakan indikator DER menemukan bahwa pengaruhnya terhadap PER adalah negatif namun tidak signifikan. Hal tersebut sejalan dengan *trade of Theory* (Haugen dan Pappas, 1971) yang menyatakan hubungan yang kuat antara

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

keputusan pendanaan dengan munculnya masalah *financial distress* yang pada akhirnya dapat mengakibatkan perusahaan menuju kepada kebangkrutan akibat meningkatnya hutang perusahaan. Sehingga peningkatan struktur modal dapat menurunkan kesempatan investasi karena meningkatnya beban hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, Avinia, Yuli Chomsatu, and Anita Wijayanti. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 4(1):176–87.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anwar, Yuli, and Lia Rahmalia. 2019. "The Effect of Return on Equity , Earning per Share and Price Earning Ratio on Stock Prices." *The Accounting Journal of BINANIAGA* 04(01):57–66.
- Baskin, Jonathan. 1989. "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis." *Financial Management* 18(1):26–35.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2012. *Fundamentals of Financial Management*. Tokyo : Harcourt Brace College.
- Choiriya, Choiriyah, Fatimah Fatimah, Sri Agustina, and Fithri Atika Ulfa. 2020. "The Effect of Return on Assets , Return on Equity , Net Profit Margin , Earning per Share , and Operating Profit Margin on Stock Prices of Banking Companies In Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Finance Research* 1(2):103–23.
- Drees, Burkhard, and Bernhard Eckwert. 2000. "Leverage and the Price Volatility of Equity Shares in Equilibrium." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40:155–67.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1988. "DIVIDEND YIELD AND EXPECTED STOCK RETURNS* Eugene F. FAMA and Kenneth R. FRENCH." *Journal of Financial Economics* 22(March):3–25.
- Fernandez, Carlos, and Silvia Gomez-Anson. 2006. "Does Ownership Structure Affect Firm Performance? Evidence from A Continental Type Governance System." *Corporate Ownership & Control* 3(2):75–89.
- Firdaus, Iwan, and Ika. 2017. "PENGARUH CURRENT RATIO , DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSETS TERHADAP PRICE EARNING RATIO (Studi Kasus Pada Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2017)." *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* 5(2):139–57.
- Gaver, Jennifer J., and Kenneth M. Gaver. 1993. "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend and Compensation." *Journal of Accounting and Economics* 16:125–60.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Higher Education.
- Gumanti, Tatang Ary, Ira Septa Ningrum, and Hadi Paramu. 2020. "Fundamental Analysis In Indonesia Stock Exchange." *International*

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

- Journal Of Scientific & Technology Research* 9(03):3–6.
- Hadi, Wartoyo, and Nurhayati. 2018. “Analysis Of The Effect Of Net Profit Margin, Return On Assets And Return On Equity On Stock Price.” *The Management Journal of BINANIAGA* 03(02):81–92.
- Hanafi, Mamduh M., and Abdul Halim. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keli. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Handayani, Heny, Harjum Muharam, and Wisnu Mawardi. 2015. “Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector.” *International Research Journal of Business Studies* 11(3):179–93.
- Handayani, Heny, Harjum Muharam, Wisnu Mawardi, and Robiyanto Robiyanto. 2018. “Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector.” *International Research Journal of Business Studies* 11(3):179–93. doi: 10.21632/irjbs.11.3.179-193.
- Harjanti, Wulandari, Ali Farhan, and M. Andri Radiany. 2019. “The Influence between Debt to Asset Ratio and Debt to Equity Ratio towards the Profit Quality Based on Du Pont Analysis (Case Study of the Companies Listed in the Index of LQ45 in the Year of 2017).” *Archives of Business Research (ABR)* 7(6):1–7.
- Harjito, Agus, and A. Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedu. Ekonisia, FE Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyo. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Haugen, Robert A., and James L. Pappas. 1971. “Equilibrium in the Pricing of Capital Assets , Risk-Bearing Debt Instruments , and the Question of Optimal Capital Structure.” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 6(3):943–53.
- Hayati, Nurul. 2010. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 11(1):53–62.
- Herlambang. 2019. “Pengaruh Debt Ratio, Dividen Payout Ratio, Return on Equity, Perumbuhan Laba, Ukuran Korporasi, Dan Perputaran Kas Operasi Terhadap PER.” *Keberlanjutan : Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 4(1):970–93.
- Juwita, Chairunisa Puspa, and Nana Diana. 2020. “The Effect of DER and ROE On Stock Price JII Companies.” *Management Analysis Journal* 9(4):434–41.
- Kallapur, Sanjay, and Mark A. Trombley. 1999. “The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth.” *Journal of Business & Accounting* 26(3 & 4):505–19.
- Kasir, and Kartika. 2021. “Pengaruh Return On Equity Dan Debt Equity Ratio Terhadap Price Earning Ratio Pada Sektor Telekomunikasi.” *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi* 7(1):1–9.
- Mandasari, Putri. 2016. “Pengaruh DPR, DER, Dan ROA, Terhadap PER Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI.” *Jurnal Profita* 2(2):1–12.
- Mulyani, L., and E. Pitaloka. 2017. “Pengaruh Return on Equity , Earning per Share (EPS), Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada PT Indofood Sukses.” *Widyakala* 4(1):52–59.
- Myers, Stewart C. 1977. “DETERMINANTS OF

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

- CORPORATE Stewart C. MYERS.” *Journal of Financial Economics* 5:147–75.
- Novison, Ruby Andry, Christina Tri Setyorini, and Irianing Suparlinah. 2021. “The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Stock Return With Return on Equity as Intervening Variables (Food and Beverages Sector Company 2016-2019).” *International Sustainable Competitiveness Advantage* (4):941–56.
- Pringle, John J. 1973. “Price Earning Ratios, Earning-Per-Share, and Financial Management.” *Financial Management* 2(1):34–40.
- Ramadhani, Herry. 2016. “ANALISIS PRICE BOOK VALUE DAN RETURN ON EQUITY SERTA DEVIDEN PAYOUT RATIO TERHADAP PRICE EARNING RATIO.” *Forum Ekonomi* 18(1):34–42.
- Ruhani, Fatima, Md. Aminul Islam, Tunku Salha Tunku Ahmad, and Muhammad Ruhul Quddus. 2018. “Effects of Financial Market Variables on Stock Prices: A Review of the Literature.” *Journal of Modern Accounting and Auditing, November* 14(11):597–610. doi: 10.17265/1548-6583/2018.11.002.
- Saputro, Akhmad Adi, and Lela Hindasah. 2007. “Pengaruh Kebijakan Pendanaan , Deviden Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS).” *Jurnal Akuntansi Dan Investasi* 8(1):58–71.
- Sari, Ratna. 2021. “The Multiple Regression Effect of Financial Ratio on the Stock Prices of State-Owned Enterprises.” *Golden Ratio of Finance Management* 1(1):25–32.
- Sijabat, Frengky David, and Anak Agung Gede Suarjaya. 2018. “Pengaruh DPR, DER, ROA, Dan ROE Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7):3681–3708.
- Smith, W., and Ross L. Watts. 1992. “The Investment Opportunity Set and Corporate Financing , Dividend , and Compensation Policies *.” *Jorunal of Financial Economics* 32(1991):263–92.
- Spence, Michael. 1973. “Job Market Signaling*.” *Quarterly Journal of Economics* 355–74.
- Sudaryanti, Dedeh Sri, and Nana Sahroni. 2016. “PENGARUH RETURN ON EQUITY (ROE) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP PRICE EARNING RATIO (PER) (STUDI EMPIRIS PADA PT . HOLCIM INDONESIA T BK .).” *Jurnal Ekonomi Manajemen* 2(1):40–47.
- Tarsono, Ono. 2021. “The Effect Of Debt Equity Ratio , Return On Equity , Net Profit Margin On Stock Prices.” *International Journal of Social Science* 1(4):393–98.
- Tse, Raymond Y. C. 2002. “Price-Earnings Ratios , Dividend Yields and Real Estate Stock Prices.” *The Journal of Real Estate Portfolio Management* 8(2):107–13.
- Weston, J. Freed, and Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara, Jakarta.
- Yuniarsih, Nia. 2019. “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA.” <https://www.google.com/Url> 154–62.
- Yusuf. 2014. “PENGARUH RETURN ON EQUITY (ROE), RETURN ON ASSETS (ROA) DAN NET INTEREST MARGIN (NIM)

ENTREPRENEUR

Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

TERHADAP PRICE EARNING
RATIO (PER) PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN DI
BURSA EFEK INDONESIA.”
Jurnal NeO-Bis 8(2):190–204.