

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Investasi

#### 2.1.1 Definisi dan Pengertian Investasi

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (J. Hartono, 2010). Aktiva merupakan segala barang yang memiliki nilai tukar. Aktiva dibedakan menjadi aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Aktiva berwujud adalah aktiva yang nilainya bergantung pada wujud fisiknya, seperti bangunan, tanah, dan mesin. Aktiva tidak berwujud menunjukkan suatu tuntutan hukum terhadap manfaat di masa depan. Nilai yang dimilikinya tidak berhubungan dengan wujud fisiknya. Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utility total. Tiga fungsi utama dalam bidang investasi adalah (J. Fred Weston & Eugene F. Brigham, 1989):

1. Penjualan
2. Analisis setiap sekuritas
3. Pengelolaan berbagai sekuritas atau penataan portofolio guna menentukan bauran yang optimal bagi investor

Umumnya investasi keuangan dikategorikan dalam dua tipe (J. Hartono, 2010) :

- a. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan.
- b. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Investasi tidak langsung lewat perusahaan investasi ini menarik bagi investor paling tidak karena dua alasan utama, yaitu sebagai berikut ini:
  1. Investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio. Jika investor ini harus membuat portofolio sendiri, maka dia harus membeli beberapa saham dalam jumlah yang cukup besar nilainya. Investor yang tidak mempunyai dana yang cukup untuk membentuk portofolio sendiri dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi.
  2. Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang mendalam. Investor awam yang kurang mempunyai pengetahuan dan pengalaman tidak akan dapat membentuk portofolio yang optimal, tetapi dapat membeli

daham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi yang telah membentuk portofolio optimal.

Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end trust investment companies* dan *open-end investment companies*.

*Unit investment trust* merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. *Closed-end investment companies* merupakan perusahaan yang hanya menjual sahamnya dalam jumlah yang tetap yaitu sebanyak saat penawaran perdana (*Initial Public Offering*) saja. *Open-end investment companies* dikenal dengan nama perusahaan reksadana (*mutual funds*). Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjtnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Perusahaan reksadana (*mutual fund*) ini adalah perusahaan investasi yang mengelola portofolio dan menjual kepemilikan portofolionya di pasar modal.

### **2.1.2 Tujuan Investasi**

Adapun beberapa alasan seseorang melakukan investasi antara lain adalah (Reilly dan Brown, 2000) :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya

dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

## **2.2 Pasar Modal**

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternative investasi lainnya, seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Berlangsungnya fungsi pasar modal (**Bruce Lliyd, 1976**), adalah meningkatkan dan

menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

### **2.2.2 Peranan Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Pasar modal bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.

### **2.2.3 Manfaat Pasar Modal**

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

Sementara bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain.
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi.
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

## **2.3 Saham**

### **2.3.1 Pengertian Saham**

Saham menunjukkan suatu kepemilikan atas bunga perusahaan. Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Ada beberapa tipe dari saham, termasuk saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Saham preferen biasanya disebut sebagai saham campuran karena memiliki karakteristik hampir sama dengan saham biasa. Saham preferen adalah *hibrida* (campuran) yang dalam beberapa hal mirip dengan obligasi dan dalam hal lain mirip dengan saham biasa. Dividen saham preferen mirip dengan pembayaran bunga obligasi karena jumlahnya tetap dan umumnya harus dibayar lebih dahulu sebelum pembayaran dividen saham biasa. Akan tetapi, seperti halnya saham biasa, dividen saham preferen dapat diabaikan tanpa membangkrutkan perusahaan. Selain itu, saham preferen mirip dengan saham biasa dalam hal tidak mempunyai tanggal jatuh tempo dan tidak bisa ditebus; karenanya, itu bersifat abadi atau perpetuitas. Sebagian besar saham preferen member hak kepada pemiliknya untuk memperoleh pembayaran dividen yang tetap/pasti.

Saham Preferen memiliki karakteristik sebagai berikut:

- Memiliki berbagai tingkat, dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda
- Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian dividen
- Dividen kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa
- Konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk.

Saham biasa menunjukkan kepemilikan dalam suatu perusahaan perseroan terbatas, tetapi bagi investor tertentu selebar saham biasa hanyalah selebar kertas yang dibedakan oleh ciri berikut:

1. Ia memberi hak kepada pemiliknya atas dividen, tetapi hanya jika perusahaan memiliki laba yang merupakan sumber dana bagi pembayaran dividen dan hanya jika manajemen memilih membayar dividen daripada menahan seluruh laba.
2. Saham dapat dijual pada suatu saat di kemudian hari, diharapkan dengan harga lebih tinggi daripada harga belinya. Jika dalam kenyataannya saham dijual di atas harga belinya, maka investor akan menerima keuntungan modal.

Saham biasa memiliki karakteristik:

- Hak suara pemegang saham, dapat memilih dewan komisaris
- Hak didahulukan, bila organisasi penerbit menerbitkan saham baru
- Tanggung jawab terbatas, pada jumlah yang diberikan saja

### **2.3.2 Nilai Saham**

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham akan dibahas di sini, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsic (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsic merupakan nilai sebenarnya dari saham.

a. Nilai Buku (*book value*)

Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan suatu perusahaan emiten. Sedangkan nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

b. Nilai pasar (*Market Value*)

Nilai pasar merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan dipasar bursa.

c. Nilai intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya dari suatu saham. Nilai intrinsik ini disebut juga nilai fundamental.

### **2.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

1. Faktor Fundamental

Berikut ini merupakan beberapa factor fundamental yang penting, yaitu:

a. Kinerja Emiten

Investor membeli saham dengan harapan akan memperoleh deviden dan harga sahamnya akan naik sehingga diperoleh *capital gains*. Dalam kondisi normal yang membuat harga saham naik adalah kemampuan emiten memperoleh laba yang sebagian diantaranya akan dibagikan sebagai deviden.

#### b. Perubahan Suku Bunga

Apabila terjadi kenaikan suku bunga, hal tersebut akan mendorong investor untuk menjual saham yang dimilikinya dan menempatkan dananya di bank. Alasan sederhana, dana di bank lebih aman dibandingkan di bursa efek. Disamping itu kenaikan suku bunga juga akan mendorong jatuhnya harga saham, hal ini bisa terjadi jika kenaikan harga suku bunga membuat beban bunga utang emiten lebih besar, sehingga laba bersih akan menurun.

#### c. Pergerakan Mata Uang

Apabila mata uang suatu negara dengan negara lain berubah, perubahan tersebut akan menentukan pergerakan harga saham. Pergerakan nilai mata uang ini antara lain ditentukan oleh suku bunga di suatu negara.

#### d. Perkembangan Teknologi

Seorang investor harus mengetahui teknologi yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa. Informasi ini penting untuk melihat sejauh mana kemampuan emiten di dalam mengantisipasi perkembangan pasar yang ada jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang sejenis.

### 2. Faktor Teknis

Beberapa faktor teknis yang dianggap berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, yaitu:

#### a. Penawaran dan Permintaan

Pergerakan harga saham di bursa efek seringkali hanya bisa dipahami dengan hukum permintaan dan penawaran. Ketika terjadi lebih banyak pembeli dari pada penjual, harga saham akan cenderung naik demikian pula sebaliknya.

#### b. Intervensi Pemerintah

Seringkali intervensi pemerintah dilakukan secara diam-diam. Misalnya dengan cara menugaskan lembaga tertentu untuk membeli saham. Tetapi tidak jarang intervensi pemerintah dilakukan secara terbuka.

#### c. Perkembangan Kurs

Dari data perkembangan kurs suatu efek seorang investor akan memperoleh gambaran situasi pasaran efek tersebut, bagaimana keadaan pasarnya pada masa lalu, sekarang dan kemungkinannya di masa yang akan datang. Berdasarkan pengamatan, analisis teknik, naik turunnya kurs efek mempunyai siklus dan interval waktu tertentu. Karena itu, mereka mempelajari gerakan-gerakan kurs dari suatu efek dari waktu ke waktu.

## 2.4 *Investment Opportunity Set*

### 2.4.1 **Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Mayers (1977) menyatakan perusahaan dengan IOS yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible asset* sehingga akan cenderung mengalami kesulitan untuk mendapatkan hutang dari pihak luar.

Sedangkan Menurut Gaver & Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang

diharapkan atau menghasilkan return yang lebih besar. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)*.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2004).

#### **2.4.2 Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Fama (1978) nilai suatu perusahaan semata-mata dipengaruhi oleh peluang investasi, oleh karena itu investasi merupakan suatu keputusan yang sangat penting

dalam perusahaan. Myers (1977) mengkaitkan peluang investasi dengan pencapaian tujuan perusahaan (Adam & Goyal, 2003 ). Peluang investasi memberikan petunjuk yang lebih luas bahwa nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Pemilihan opsi-opsi investasi adalah tergantung oleh kebijakan yang tepat terkait dengan investasi sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Keputusan investasi sangat penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang cerah, sehingga akan berdampak positif pada harga saham. Set Kesempatan Investasi / *Investment Opportunity Set* (IOS) dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, apakah suatu perusahaan masuk ke dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak bertumbuh (Imam Subekti & Indra Wijaya Kesuma, SNA III ).

#### **2.4.3 Proksi-Proksi Investment Opportunity Set (IOS)**

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001) :

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh

akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

## 2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

## 3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Selain ketiga jenis proksi tersebut, terdapat tiga bentuk proksi IOS yang digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Ketiga bentuk proksi IOS tersebut adalah:

- a. Menggunakan sebuah rasio saja sebagai proksi IOS dalam menjalankan model penelitiannya, misalnya Tobin-Q dalam penelitian Jones (1999).
- b. Menggunakan metode statistik analisis faktor untuk memperoleh skor factor sebagai indeks umum IOS, dan merangking skor factor tersebut untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

- c. Melakukan analisis sensitivitas terhadap beberapa rasio individual sebagai alternative proksi IOS dan kemudian membentuk variable instrumental sebagai alternative lain proksi IOS.

#### 2.4.4 Rasio-Rasio Investment Opportunity Set (IOS)

Rasio-rasio yang digunakan sebagai alternative proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) antara lain :

- a. *Market to book value of equity* (MVE/BVE), dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa datang akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. *Market to book value of assets* (MVA/BVA), dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam nilai pasar, dimana perusahaan yang bertumbuh memiliki rasio nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai buku aktivasnya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bertumbuh.

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Aset}}$$

- c. *Price to earning* (PER), dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi yang dihasilkan dari pengelolaan asset plus nilai sekarang

netto (NPV) dari pilihan investasi masa datang sehingga makin besar PER semakin kecil proporsi nilai ekuitas yang diatribusikan ke dalam laba yang dihasilkan dari *asset relative* terhadap kesempatan bertumbuh.

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{laba/lembar saham beredar}}$$

d. *Capital expenditure to market value of asset (CAPMVA)*, dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi.

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1}}{(\text{Asset} - \text{total ekuitas} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham penutupan}))}$$

e. *Capital expenditure to book value of asset (CAPBVA)*, dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi.

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

#### 2.4.5 Keterbatasan *Investment Opportunity Set (IOS)*

Analisis *Investment Opportunity Set (IOS)* menunjukkan klasifikasi pertumbuhan perusahaan yang dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan. Namun nilai IOS memiliki beberapa

keterbatasan yang harus diperhatikan investor dalam mempertimbangkan pembelian atau penjualan saham. Keterbatasan IOS diantaranya yaitu:

- Sifat dari IOS yang sulit diobservasi sehingga membutuhkan proksi yang sesuai untuk mengetahui nilai IOS. Proksi ini kemudian digunakan untuk menentukan klasifikasi perusahaan tersebut termasuk di dalam kelompok perusahaan yang tumbuh atau tidak.
- IOS hanya sebagai proksi pertumbuhan sehingga terdapat kemungkinan klasifikasi pertumbuhan perusahaan berdasarkan nilai IOS tidak sesuai dengan realisasi pertumbuhan.

## 2.5 Penelitian-penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan analisis *Investment Opportunity Set* dengan menggunakan proksi IOS berbasis harga yang menjadi rasio yang dapat menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti.

1. Wahyu Sudono (2008), dengan judul Analisis *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Pembagian Deviden Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ (Skripsi). Berkesimpulan : adanya pengaruh antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dan deviden saham perusahaan. Bahwa apabila nilai IOS baik selalu diikuti dengan pembagian deviden pembagian deviden yang baik juga. (IOS ↑ Deviden ↑).
2. Safrida dan Risanty, dengan judul Hubungan Nilai Set Kesempatan Sebagai Indikator Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Realisasi Pertumbuhan Perusahaan

di Bursa Efek Jakarta (Jurnal). Berkesimpulan : bahwa rasio MVA/BVA dan MVE/BVE berkorelasi positif terhadap pertumbuhan perusahaan dan signifikan pada pertumbuhan aktiva dan penjualan.

3. Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000), dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antara pokok IOS dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan, dan dividen. Berkesimpulan : perusahaan bertumbuh membayar dividen lebih rendah, mengalokasikan dana untuk investasi lebih tinggi daripada perusahaan tidak bertumbuh.
4. Kallapur dan Trombley (1999), dengan tujuan penelitian untuk mengevaluasi berbagai proksi untuk IOS berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya (*realized growth*). Berkesimpulan: peluang investasi (IOS) rata-rata mengarah ke investasi aktual, oleh karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode waktu 3-5 tahun. Dan rasio *book to market* merupakan proksi yang valid untuk pertumbuhan.
5. Adi Prasetyo (2000), dengan tujuan penelitian untuk melihat asosiasi antara IOS dengan kebijakan pendanaan, dividen, kompensasi, beta, dan perbedaan reaksi pasar. Berkesimpulan: perusahaan bertumbuh mengalokasikan dana untuk investasi lebih besar, membayar dividen tidak lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif tidak lebih besar dibandingkan dengan perusahaan tidak bertumbuh.