

# ANALISIS PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010

TRITANIA FARIDA AHLINA dan JP SITANGGANG

Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta  
Jl. Rs. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

## Abstract

This observation is aimed to know how the effect Growth Opportunity and Debt to Equity Ratio to weekly return in the first week and the second week after published financial report. This research examined with 33 companies in the Indonesia Stock Exchange in 2010 periode.

The data use is the secondary data with purposive sampling method, of published financial report in 2010 to Growth Opportunity variable (X1) and Debt To Equity Ratio (X2) include stock price in 2011 for the stock return variable (Y). The result of this research found that simultaneously growth opportunity and debt to equity ratio have significantly effect to weekly return in the first week and the second week. And partially indicated that growth opportunity variable have not significant effect to weekly return in the first week but have significantly negative to weekly return in the second week. Debt to equity ratio have significantly effect to weekly return in the first and the second week. The research with the Chow-Test, there are differences growth opportunity the effect and debt to equity ratio to stock returns between weekly return in the first week and the second week after published financial report.

Keyword: Growth Opportunity, IOS, Debt to Equity Ratio and Stock Return

## PENDAHULUAN

Berinvestasi saham merupakan salah satu jenis usaha sebagai alternatif investasi saat ini. Pada tahun 2011, *return* (imbal hasil) yang akan didapat investor dari investasinya di pasar modal masih tinggi dan diproyeksikan dapat mencapai 20-30 persen.

Saham perusahaan yang sedang bertumbuh diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan akan memberi peluang perusahaan untuk melakukan pilihan investasi yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Dan

perusahaan yang bertumbuh diharapkan akan memberi return yang tinggi, khususnya dalam penempatan asset pada barang-barang modal. Sumber pendanaan yang akan diperoleh dari peningkatan modal baik dari dalam berupa laba ditahan ataupun dari tambahan luar berupa penambahan utang atau modal saham baru. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustina M.V Norpratiwi (2004) menyatakan bahwa hasil korelasi signifikan antara rasio CAPBVA (*Capital Expenditure Book Value Of Asset*) dengan tambahan modal

melalui tambahan aktiva tetap yang diinvestasikan dalam satu atau lebih periode sebagai salah satu dari proksi IOS dengan *return* saham. Tetapi menurut Anthi D.P.A (2009) menunjukkan bahwa kesempatan pilihan investasi (IOS) dengan rasio CAPBVA memiliki berpengaruh positif namun pengaruhnya tidak signifikan sebagai prediktor dari variabel *return* saham.

Peningkatan investasi yang diikuti perubahan struktur modal pada rasio leverage akan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini telah dilakukan penelitian terdahulu oleh Andika Andreas Rio (2010) pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan Resiko Sistematis Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 menyatakan berpengaruh secara signifikan.

Maka dalam penelitian ini akan disampaikan bagaimana *Growth Opportunity* dan struktur modal serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Pengungkapan laporan keuangan merupakan informasi penting bagi investor, sehingga setelah laporan keuangan dipublikasikan, diharapkan akan berdampak pada harga yang selanjutnya sebagai *return* saham. Pengaruh informasi tersebut dilihat dari *return* mingguan untuk minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan.

Berdasarkan fakta tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Growth Opportunity* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap *Return* saham mingguan minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Growth Opportunity* terhadap *Return* saham mingguan minggu ke-1 & minggu ke-2 setelah pelaporan?

3. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Debt To Equity Ratio* terhadap *Return* saham mingguan minggu ke-1 & minggu ke-2 setelah pelaporan?
4. Apakah terdapat perbedaan pengaruh *Growth Opportunity* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap *return* saham mingguan antara minggu ke-1 & minggu ke-2 setelah pelaporan?

Pengetahuan tentang manajemen keuangan merupakan salah satu bidang fungsional dalam suatu perusahaan atau organisasi tidak hanya penting bagi mereka yang secara langsung bertugas mengelola keuangan suatu perusahaan atau lembaga, tetapi juga penting bagi mereka yang bertugas di bidang lainnya, seperti produksi, pemasaran dan sumber daya manusia. Manajemen keuangan merupakan kegiatan atau aktivitas yang bersangkutan dengan usaha dalam menghimpun dan mengelola serta menggunakan uang/dana oleh perusahaan (Moh Benny Alexandri hal 7:2008).

Tujuan manajemen keuangan itu sendiri adalah memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Atau dengan kata lain, tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai (*value*) perusahaan. Adapun fungsi manajemen keuangan yaitu Perencanaan Keuangan, Penganggaran Keuangan, Pengelolaan Keuangan, Pencarian Keuangan, Penyimpanan Keuangan, Pengendalian Keuangan, Pemeriksaan Keuangan.

**Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi diartikan sebagai penanaman uang atau di suatu**

perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.

### Growth Opportunity

Pertumbuhan perusahaan akan menciptakan banyak pilihan investasi (*Investment Option*) yang dapat dilakukan perusahaan di masa akan datang. Pilihan investasi ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa depan. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Dan Proksi IOS dapat diklasifikasikan dalam 4 tipe yaitu :

1. **Proksi berbasis Pada Harga Saham**, meliputi (a) Rasio *Market to Book Value Of Assets* (MVA/BVA), bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. (b) Rasio *Market to Book Value Of Equity* (MVE/BVE), yaitu pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Hartono, 1999 dalam Julianto). (c) *Price to Earning Ratio* (PER), jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset plus nilai sekarang neto (NPV) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. (d) Tobin'q, yaitu nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. (Kallapur & Trombley, 1999 dalam Julianto). (e) Rasio *Firm Value To Property, Plant And Equipment* (VPPE),

menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai asset-in place (R.M Riadi). (f) Rasio *Firm Value To Depreciation*, yaitu menunjukkan besarnya pengurangan *assets-in place*. (Skinner, 1993 dalam Julianto).

2. **Proksi Berbasis Pada Investasi**, meliputi: (a) Rasio *Capital Expenditure To Book Value Of Asset* (CAP/BVA), menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya (R.M Riadi). (b) Rasio *Capital Expenditure To Market Value Of Asset* (CAP/MVA), menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh (R.M Riadi). (c) Rasio *Investment To Net Sales* (IONS), menggunakan investasi modal sebagai suatu ukuran nilai buku *Gross Property, Plant And Equipment* yang dimiliki perusahaan (Hartono, 2000 dalam Julianto).
3. **Proksi Berbasis Pada Varian**, Proksi ini mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabelitas dari *return*.
4. **Proksi Gabungan dari Proksi IOS Individual**, Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS.

Berdasarkan jenis-jenis proksi IOS (*Investment Opportunity Set*) yang telah diuraikan tersebut, maka peneliti

mengambil salah satu proksi IOS yang akan dipilih dalam penelitian ini yaitu proksi IOS berbasis investasi dengan rasio CAPBVA. Karena untuk menilai perusahaan dari proksi investasinya (CAPBVA) yaitu dengan

menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh.

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Perolehan aktiva tetap dalam 1 tahun}}{\text{total aktiva tetap}} \times 100\%$$

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Irham Fahmi, 2010: 179). Struktur modal yang baik adalah yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan/harga saham (Husnan, 2006: 263).

internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian penerbitan utang baru untuk jangka pendek atau jangka panjang tergantung kebutuhannya, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas (modal saham) baru.

### Rasio Leverage Keuangan (Rasio Utang)

*Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana untuk perusahaan/orang lain dalam pengembalian perjanjian untuk membayar sebuah *return* tetap atas penggunaan dana hutang. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di danai dengan hutang. Artinya besarnya jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Rasio *leverage* terdiri dari 5 macam yaitu :

### Tradeoff Theory

Model *tradeoff theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *tradeoff* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya agensi yang akan terjadi dengan penggunaan utang tersebut. Secara singkat konsep ini menunjukkan bahwa adanya tambahan utang akan menambah penghasilan tetapi akan menambah biaya.

1. *Debt To Assets Ratio (Debt Ratio)*, untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Maksudnya, seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

### Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan perusahaan akan menentukan sumber dana yang disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana

Rumus : 
$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt To Equity Ratio*, membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2011).

Rumus :

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Equity Multiplier*, menunjukkan total asset perusahaan dari total ekuitas. Sebuah equity multiplier yang lebih tinggi berarti perusahaan lebih mengandalkan utang untuk membiayai asset-asetnya.

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDtER), untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Rumus : LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

5. *Time Interest Earned* (TIE), untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Menurut Van Horne rasio hutang ini sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Untuk mengukur rasio ini digunakan perbandingan antara

laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan.

$$\text{Rumus : TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{biaya bunga}} \times 100\%$$

6. *Fixed Charge Coverage* (FCC), hamper sama seperti *Time Interest Earned* bedanya rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*).

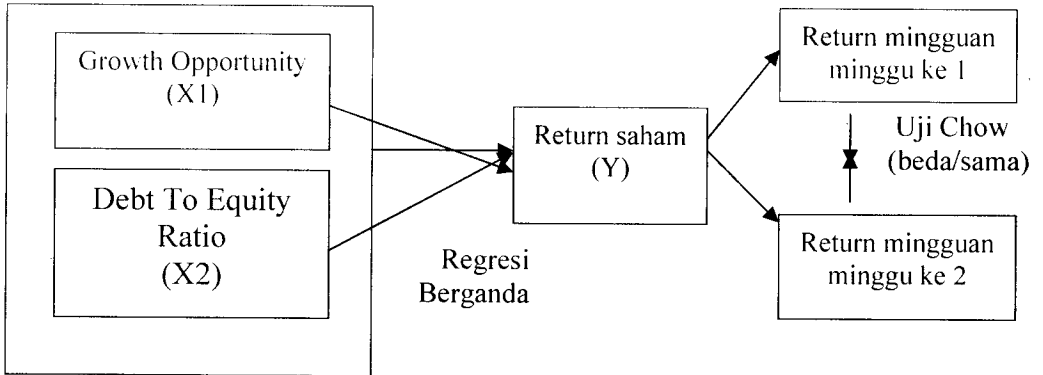
Rumus :

$$\text{FCC} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}} \times 100\%$$

### Return Saham

Menurut Jogiyanto return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan dan menanggung resiko yang ada dalam investasi tersebut. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan tinggi dengan resiko sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Rata-rata return saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

**Konstelasi Penelitian**



**Hipotesis**

Hipotesis penelitian ini yaitu diduga bahwa *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap return saham perusahaan baik secara simultan (bersama-sama) maupun secara parsial (individu), serta adanya perbedaan pengaruh *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap return saham mingguan antara minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan.

**METODE**

**Growth Opportunity**, melalui proksi IOS CAPBVA (*Capital Expenditures Book Value Of Assets*). Proksi IOS dengan rasio CAPBVA menunjukkan hasil dari perolehan aktiva tetap pada arus kas investasi tahun 2010 dibagi dengan total aktiva tetap tahun 2009. Dengan pengukuran skala data menggunakan skala rasio.

Rumus : 
$$CAPBVA = \frac{\text{Perolehan Aktiva Tetap dalam satu tahun}}{\text{Total Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

Dimana : Perolehan Aktiva Tetap = dari nilai arus kas invetasi pada perolehan atau pembelian aktiva tetap tahun 2010.  
 Total Aktiva tetap = total aset tetap yang dimiliki perusahaan tahun 2009.

**Debt to Equity Ratio (DER)**, menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Variabel ini menggunakan skala pengukuran data rasio.  
 Rumus :

Dimana : Total *Debt* = total utang perusahaan tahun 2010  
 Total *Equity* = total ekuitas yang dimiliki perusahaan tahun 2010.

**Return Saham**, yaitu keuntungan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan.

Skala pengukuran data dengan skala rasio.

$$\text{Rumus} = \text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :  $R_i$  = *return* saham individual periode t

$P_t$  = harga saham pada saat penutupan periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada saat penutupan periode t-1

$D_t$  = Dividen

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan <http://finance.yahoo.com>. Populasi penelitian ini perusahaan Go Public di BEI tahun 2010 . Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan 2010 yang dilaporkan kuartal I tahun 2011
- Perusahaan yang memiliki data lengkap tentang pengumuman harga saham pada tahun 2011 dan terjadi perubahan harga saham pada minggu pertama dan minggu kedua setelah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh pihak internal (direktur utama) dan akuntan publik.
- Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 33 perusahaan yang ada di BEI.

Persamaan regresi linier berganda dengan menggunakan dua variabel independen dapat dinyatakan dalam model penelitian persamaan berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 +$$

Dimana :

- $Y$  = *Return* saham
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2$  = koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen
- $X_1$  = *Growth Opportunity* (proksi CAPBVA)
- $X_2$  = *Debt to Equity Ratio*
- = *error term*

Selanjutnya dilakukan uji F untuk melihat makna dari hasil model regresi berganda tersebut. Bila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh antara variabel independent secara bersama – sama terhadap variabel dependent. Uji t digunakan untuk membuktikan ada pengaruh variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent. Bila  $T_{hitung} > T_{tabel}$  atau tingkat significant  $< 5\%$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak artinya ada pengaruh antara variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) berguna untuk mengukur seberapa besar peranan variabel dependen secara simultan

mempengaruhi perubahan yang terjadi pada variabel independen.

Dalam penelitian ini juga terdapat uji *Chow Test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh antara *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham pada minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan keuangan. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan *F test*, yaitu :

$$F = \frac{(RSSr - RSSur)/k}{(RSSur)/(n_1 + n_2 - 2k)}$$

Dimana :

$RSSr$  = *residual sum of square restricted residual* (regresi dengan total observasi), dari nilai residual return keseluruhan (minggu ke-1 dan minggu ke-2)

$RSSur$  = *residual sum of square unrestricted residual* (jumlah  $RSSr$  dari masing-masing regresi kelompok observasi)

$K$  = jumlah parameter estimasi, termasuk konstanta

$N$  = jumlah observasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum analisis Regresi berganda dilakukan terlebih dipastikan bahwa telah terpenuhinya persyaratan pengujian asumsi klasik, yakni sebagai berikut :

1. Uji normalitas diukur dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan data distribusi normal

yaitu *Asymp Sig (2-tailed)* variabel  $X_1$  (*Growth Opportunity*) sebesar 0.249,  $X_2$  (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0.151, dan variabel  $Y_1$  (*Return* mingguan minggu ke-1) sebesar 0.656, variabel  $Y_2$  (*Return* mingguan minggu ke-2) sebesar 0.291. Nilai dari variable-variabel tersebut memiliki nilai lebih besar dari 0.05.

2. Untuk pengujian multikolinearitas menunjukkan bebas dari gejala multikolinearitas karena baik model I dan model II nilai *VIF* lebih besar dari 10.

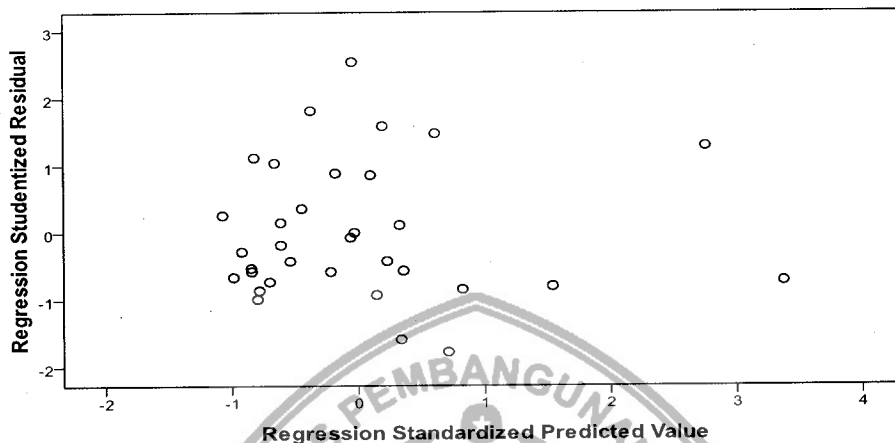
3. Untuk pengujian autokorelasi menunjukkan tidak ada autokorelasi, karena nilai *Durbin Watson* untuk model I sebesar (1.707) lebih besar dari nilai *du* (1.32) dan nilai *d* (1.707) lebih kecil dari *4-du* (2.68) dan model II nilai *DW* sebesar 1.881 lebih besar dari nilai *du* (1.32) dan nilai *d* (1.881) lebih kecil dari *4-du* (2.68).

4. Untuk pengujian *Heteroskedastisitas* tidak ditemukan adanya masalah *heteroskedastisitas* baik model I maupun model II. Hal ini didasarkan gambar grafik dimana titik-titik yang ada dalam grafik tersebut menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas.



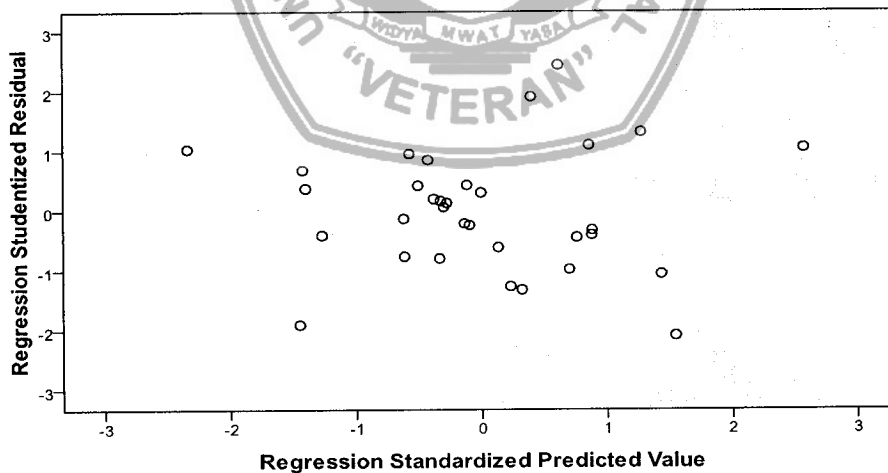
Scatterplot

Dependent Variable: Return Saham mingguan minggu ke-1



Scatterplot

Dependent Variable: Return saham mingguan minggu ke-2



**A. MODEL 1 (Return Mingguan Minggu ke-1)**  
**Uji Simultan (Uji F)**

ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | .008           | 2  | .004        | 8.472 | .001 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | .014           | 30 | .000        |       |                   |
|       | Total      | .022           | 32 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), DER, growth opportunity

b. Dependent Variable: Return Mingguan minggu ke-1

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Simultan Model I**

signifikansi yang lebih kecil dari  
 $0.001 < 0,05$

Hasil uji simultan model I diperoleh nilai F hitung sebesar 8.472 dengan signifikansi 0.001 dan nilai  $RSS_1$  (*Residual Sum of squared*) adalah 0.014. Dengan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 3.316, sehingga nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $8.472 > 3.316$ ) maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh) dan nilai

mengindikasikan bahwa *return* mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan dapat dijelaskan oleh pengaruh kedua variabel independen yaitu *Growth Opportunity & Debt to Equity Ratio*.

➤ **Hasil Uji Parsial (Uji T)**

**Tabel 2. Hasil Uji Parsial Model I**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant)           | .022                        | .006       |                           | 3.563 | .001 |
|       | growth opportunity   | .048                        | .026       | .313                      | 1.840 | .076 |
|       | Debt to Equity Ratio | .015                        | .007       | .376                      | 2.212 | .035 |

a. Dependent Variable: Return Mingguan minggu ke-1

Hasil diperoleh bahwa nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel  $X_1$  (*Growth Opportunity*) menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1.804, berarti  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $1.804 < 2.04$ ) dengan signifikan  $0.076 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya *growth*

*opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan. Dan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel  $X_2$  (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 2.212, berarti  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $2.212 > 2.04$ ) dengan signifikan  $0.035 < 0.05$  maka  $H_0$

ditolak dan  $H_a$  diterima yang mempunyai arti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif

secara signifikan terhadap *return* mingguan pada minggu ke-1 setelah pelaporan

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .601 <sup>a</sup> | .361     | .318              | .021674                    |

a. Predictors: (Constant), DER, growth opportunity

b. Dependent Variable: Return mingguan minggu ke-1

Koefisien determinasi pada model I berdasarkan hasil perhitungan SPSS, diketahui bahwa nilai Adjusted  $R_{square}$  yang diperoleh adalah 0.318 atau 31.8%. Angka tersebut memberikan arti bahwa return saham mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan dapat dipengaruhi oleh *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* sebesar 31.8%.

Sedangkan sisanya sebesar 68.2% dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan diluar pembahasan dari penelitian ini. Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi sangat rendah atau kurang erat namun masih dianggap signifikan.

### B. MODEL II (Return Mingguan Minggu ke-2)

#### Hasil Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 4. Hasil Uji Simultan Model II**

|       |            | ANOVA <sup>b</sup> |    |             |       |                   |
|-------|------------|--------------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model |            | Sum of Squares     | df | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1     | Regression | .016               | 2  | .008        | 6.225 | .005 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | .039               | 30 | .001        |       |                   |
|       | Total      | .055               | 32 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Growth Opportunity

b. Dependent Variable: Return saham mingguan minggu ke 2

Hasil uji simultan model II diperoleh nilai F hitung sebesar 6.225 dengan signifikansi 0,005 dan nilai  $RSS_2$  (*Residual Sum of squared*) adalah 0.039. Dengan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 3.316, sehingga nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $6.225 > 3.316$ ) maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh) dan nilai signifikansi yang

lebih kecil dari  $0.005 < 0,05$  mengindikasikan bahwa *return* mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan dapat dijelaskan oleh pengaruh kedua variabel independen yaitu *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio*.

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Tabel 5. Hasil Uji Parsial Model II  
Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)           | .013                        | .010       |                           | 1.273  | .213 |
|       | Growth Opportunity   | -.128                       | .044       | -.526                     | -2.939 | .006 |
|       | Debt to Equity Ratio | .035                        | .011       | .570                      | 3.186  | .003 |

a. Dependent Variable: Return Mingguan minggu ke-2

Hasil uji parsial untuk model II diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel  $X_1$  (*Growth Opportunity*) menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2.939, berarti  $t_{hitung} < t_{table}$  (-2.939 < 2.04) dengan signifikan 0.006 < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang artinya *growth opportunity* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap return

mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan.

Dan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel  $X_2$  (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 3.186, berarti  $t_{hitung} > t_{table}$  (3.186 > 2.04) dengan signifikan 0.003 < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang mempunyai arti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap return mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .542 <sup>a</sup> | .293     | .246              | .035919                    |

a. Predictors: (Constant), DER, growth opportunity

b. Dependent Variable: Return Saham mingguan minggu ke-2

Koefisien determinasi pada model II berdasarkan hasil SPSS, diketahui bahwa nilai Adjusted  $R_{square}$  sebesar 0.246 atau 24.6%. Angka tersebut memberikan arti bahwa return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan dapat dipengaruhi oleh *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* sebesar 24.6%.

Sedangkan sisanya sebesar 75.4% dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan diluar pembahasan dari penelitian ini. Oleh karena itu persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi sangat rendah atau kurang erat namun masih dianggap signifikan.

C. MODEL III - Return Saham (Gabungan dari Return Mingguan minggu ke-1 & return mingguan minggu ke-2)

Tabel 7. Hasil Overall Fit Model III

ANOVA<sup>b</sup>

| Model        | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | .013           | 2  | .007        | 5.864 | .005 <sup>a</sup> |
| Residual     | .072           | 63 | .001        |       |                   |
| Total        | .085           | 65 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), debt to equity ratio, growth opportunity

b. Dependent Variable: return saham (return mingguan minggu ke-1 & minggu ke-2)

Hasil uji *overall fit* model III dari Tabel 22 diperoleh nilai *RSSr (Residual Sum of squared-restricted regression)* adalah 0.072.

D. Hasil Uji Chow-Test

Tabel 8. Hasil Uji Chow-Test Return Saham Mingguan

|                       | Model gabungan (RSSr) | Model 1 (RSS <sub>1</sub> ) | Model 2 (RSS <sub>2</sub> ) | RSSur = (RSS <sub>1</sub> + RSS <sub>2</sub> ) |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|-----------------------------|--|
| Jumlah Kuadrat residu | 0.072                 | 0.014                       | 0.039                       | 0.053  |
| N                     | 66                    | 33                          | 33                          | 66   |
| Chow-test             |                       | 7.16                        |                             |  |
| F tabel               |                       | 3.14                        |                             |  |

$$\text{Ket: } F = \frac{(RSSr - RSSur) / k}{(RSSur) / (n_1 + n_2 - 2k)} = \frac{0.072 - (0.014 + 0.039) / 3}{(0.014 + 0.039) / (33 + 33 - 2(3))}$$

$$F = \frac{0.072 - 0.053 / 3}{0.053 / 60} = \frac{0.0063}{0.00088} = 7.16$$

Hasil pengujian pada Tabel 23 diperoleh nilai F Chow-Test sebesar 7.16 dengan nilai F Tabel pada  $df_1=2$  dan  $df_2 = 66-3= 63$  sebesar 3.14. Sehingga nilai F Chow-test (7.16) > F tabel (3.14). Hal ini dapat diartikan bahwa perbedaan yang signifikan dari pengaruh 2 variabel independen (*growth opportunity* dan *debt to equity ratio*) terhadap variabel dependen (*Return saham*). Hal ini menjelaskan bahwa terdapat perbedaan pengaruh terhadap return saham

mingguan minggu ke-1 dengan return mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan

**Pembahasan**

**1. Model 1 (Return saham Mingguan Minggu ke-1 setelah pelaporan)**

Secara simultan (bersama-sama) hasil analisa pada model I menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  (8.472 > 3.316) dan nilai signifikan  $0.001 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh). Hasil ini membuktikan bahwa secara bersama-

sama *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan. Jadi jika dalam perusahaan tersebut *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* mengalami perubahan akan mempengaruhi return saham mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Agustina M.V Norpratiwi (2004) dan Misnen Ardiansyah (2004). Dan tidak mendukung hasil penelitian Michell Suharli (2005) dan Anthi D.P.A (2009).

**Secara Parsial** hasil analisis pada model I ini untuk variabel  $X_1$  (*Growth Opportunity*) menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1.804, berarti  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1.804 < 2.04$ ) dan tingkat signifikan  $0.076 > 0.05$  maka  $H_0$  diterima yang artinya *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1. Hal ini menunjukkan CAPBVA sebagai proksi *Growth Opportunity* dengan adanya tambahan modal yang digunakan untuk aktiva tetapnya tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (return) saham mingguan yang diterima investor pada minggu ke-1 setelah pelaporan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anthi D.P.A (2009). Dan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel  $X_2$  (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 2.212, berarti  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2.212 > 2.04$ ) dengan taraf signifikan  $0.035 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak yang mempunyai arti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan dana melalui utang untuk mengalokasikan modal sahamnya untuk berinvestasi mempunyai pengaruh terhadap return saham mingguan minggu

ke-1 setelah pelaporan. Bila modal investasi pada aset meningkat, kemungkinan return saham yang akan dicapai juga akan meningkat. Sehingga penelitian ini mendukung penelitian Misnen Ardiansyah (2004) dan Tan, Yongxian (2010) dan tidak mendukung penelitian Michell Suharli (2005).

**Berdasarkan Koefisien determinasi** diketahui bahwa nilai Adjusted  $R_{square}$  yang diperoleh adalah 0.318 atau 31.8%. Angka tersebut memberikan arti bahwa return saham mingguan minggu ke-1 setelah pelaporan dapat dipengaruhi oleh *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* sebesar 31.8%. Sedangkan sisanya sebesar 68.2% dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan diluar pembahasan dari penelitian ini.

## 2. Model II (Return Saham Mingguan Minggu ke-2 setelah pelaporan)

**Secara simultan** (bersama-sama) hasil analisa pada model II ini menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $6.225 > 3.316$ ) dan nilai signifikan  $0.005 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh)  $H_a$  diterima. Hasil ini membuktikan bahwa secara bersama-sama *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Jadi jika dalam perusahaan tersebut *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* mengalami perubahan akan mempengaruhi return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Agustina M.V Norpratiwi (2004) dan Misnen Ardiansyah (2004). Dan tidak mendukung hasil penelitian Michell Suharli (2005) dan Anthi D.P.A (2009). **Secara Parsial** hasil analisis pada model II ini untuk variabel  $X_1$  (*Growth*

*Opportunity*) menunjukkan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-2.939 < 2.04$ ) dengan signifikansi  $0.006 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang artinya *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Hal ini menunjukkan CAPBVA sebagai proksi *Growth Opportunity* dengan adanya tambahan modal yang digunakan untuk aktiva tetapnya berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian (return) saham mingguan yang diterima investor pada minggu ke-2 setelah pelaporan. Jadi bila *Growth Opportunity* dengan proksi CAPBVA yaitu aliran tambahan modal investasi perusahaan untuk tambahan atau perolehan aktiva tetap terhadap return saham mingguan minggu ke-1 tidak atau belum ada pengaruhnya, tetapi setelah masuk minggu ke-2 setelah pelaporan dengan pembelian untuk tambahan aktiva tetapnya masih dilakukan, kemungkinan untuk membeli saham akan berkurang yang akan mengakibatkan nilai (harga) saham akan turun dan return saham pun akan turun. Atau kemungkinan investasi dari arus kas investasi pada aktiva tetap tidak direspon pasar atau respon pasar negatif pada saat investasi pada minggu ke-2 setelah pelaporan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agustina M.V Norpratiwi (2004) dengan rasio CAPBVA sebagai proksi *Growth Opportunity*. Dan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel  $X_2$  (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 3.186, berarti  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3.186 > 2.04$ ) dan dengan taraf signifikansi  $0.003 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang mempunyai arti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap

*return* saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan dana melalui utang untuk mengalokasikan modal sahamnya untuk berinvestasi mempunyai pengaruh terhadap return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Misnen Ardiansyah (2004) dan tidak mendukung penelitian oleh Michell Suharli (2005).

**Berdasarkan Koefisien determinasi** diketahui bahwa nilai Adjusted  $R_{square}$  yang diperoleh adalah 0.246 atau 24.6%. Angka tersebut memberikan arti bahwa return saham mingguan minggu ke-2 dapat dipengaruhi oleh *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* sebesar 24.6%. Sedangkan sisanya sebesar 75.4% dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan diluar pembahasan dari penelitian ini.

### 3. Model III (Return Saham Mingguan)

Hasil analisa pada model III ini bahwa nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $5.864 > 3.14$ ) dan nilai signifikansi  $0.005 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh)  $H_a$  diterima. Hasil ini membuktikan bahwa secara bersama-sama *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap return saham mingguan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agustina M.V Norpratiwi (2004), Misnen Ardiansyah (2004) dan Tan, Yongxian (2010).

### 4. Uji Kesamaan Regresi Return saham mingguan minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan

Berdasarkan hasil pengujian dengan F Chow-Test sebesar 7.16 dengan nilai F Tabel sebesar 3.14. Sehingga nilai Chow test ( $7.16 > F$

tabel (3.14). Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan pengaruh *growth opportunity* dan *debt to equity ratio* terhadap return saham mingguan antara minggu ke-1 dengan minggu ke-2 setelah pelaporan. Dengan adanya hasil penelitian ini bisa dilihat lagi mana yang lebih baik dari tingkat signifikansi yang lebih kecil atau nilai Adjusted R<sup>2</sup> yang lebih besar sehingga return saham mingguan minggu ke-1 yang lebih baik.

## SIMPULAN

1. Secara simultan (bersama-sama) *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1 return mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan
2. Secara parsial, *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1 tetapi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan. Dan untuk variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham mingguan minggu ke-1 dan return mingguan minggu ke-2 setelah pelaporan.
3. Secara determinasi return saham mingguan minggu ke-1 terhadap *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh sebesar 31,8%. Return saham mingguan minggu ke-2 terhadap *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh sebesar 24,6%.
4. Secara Uji kesamaan koefisien (uji Chow-test) yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan hasil F Chow-test (7.16) lebih besar

daripada F tabel (3.14) artinya terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara *Growth Opportunity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap return saham mingguan antara minggu ke-1 dan minggu ke-2 setelah pelaporan.

5. Mengingat hasil model II bersifat negatif, kemungkinan investasi dari arus kas investasi pada aktiva tetap tidak direspon pasar atau respon pasar negatif pada saat investasi. Maka untuk penelitian selanjutnya dilakukan *Time Lag*, karena penelitian waktunya yang sama antara *Growth Opportunity* dan kinerja dengan return saham.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agus E.S. 2009. *Aplikasi statistik dengan SPSS 16.0*. Prestasi Pustakaraya.Jakarta.
- Dwi Priyatno. 2009. *SPSS Untuk Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate*.Gava Media. Yogyakarta
- Endang Raino W. 2008. *Pemahaman Terhadap Alternatif Investasi Manfaat Dan Risiko Investasi. Modus Vol.20* (2). Universitas Atmajaya.Yogyakarta.
- Irham Fahmi. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Jogiyanto Hartono. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat, BPFE. Yogyakarta.
- Julianto A.S. 2003. *Analisa Hubungan Antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set Dan Real Growth Dengan Menggunakan Pendekatan Confimatory Factor Analysis. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 6 No 1*. Hal 69-92. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*,PT Raja Grafindo Persada.Jakarta.
- Michell Suharli. 2005. *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food&Beverage Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi & Keuangan, VOL. 7, NO. 2*, 99- 116.
- Misnen Ardiansyah. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 7 No. 2* (Mei) hal. 125-153.
- Moh Benny Alexandri. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Soal*. Alfabeta. Bandung.
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta
- Mujiyati. 2010. *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER) Dan Reputasi Auditor Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta. Fakultas Ekonomi.
- Rayun S.M. 2006. *Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham Properti Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta 2000-2005)*. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Riadi, R.M. Ngadlan. 2006. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Tingkat Pertumbuhan (Sustainable Growth) Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal. Pekanbaru* .Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Riau.
- Septi Hartini. 2011. *Analisis Pengaruh Tiga Faktor Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di*

- Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Tan, Yongxian. 2010. *Debt-Equity Choice, Growth Option And Market Timing*. *Journal. Tennessee Vanderbilt University*, Nashville.

