

PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE TO BOOK VALUE OF ASSET (CAPBVA) DAN INVESTMENT TO NET SALES (IONS) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2022

Firmansyah Pakaya¹, Mohamad Agus Salim Monoarfa², Lanto Miriatin Amali³

Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo, Indonesia¹

Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo, Indonesia²

Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo, Indonesia³

E-mail: firmansyah_s1manajemen@mahasiswa.ung.ac.id¹

Abstract: *This research aims to examine the effect of the Investment Opportunity Set (IOS), proxied by Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA), on stock prices in the property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2022 period. The research method used is quantitative, and the sampling technique is purposive sampling, with a total sample of 61 companies out of 80 companies in the property and real estate sector. The data collection technique in this research uses secondary data, namely financial reports and annual reports published by property and real estate sector companies on the IDX. Based on the test results, CAPBVA has a positive partial effect on stock prices, while IONS has a negative effect on stock prices. The research also shows that CAPBVA and IONS simultaneously affect stock prices.*

Keywords: *Investment Opportunity Set; CAPBVA; IONS; Stock Prices*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diprosikan *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* terhadap Harga saham. pada perusahaan Sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif dan Teknik pengambilan sampel menggunakan Purpiseive sampling dengan jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 61 perusahaan dari 80 perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan Sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan secara parsial CAPBVA berpengaruh positif terhadap Harga saham. IONS berpengaruh negatif terhadap Harga Saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara simultan CAPBVA dan IONS berpengaruh terhadap Harga Saham.

Kata Kunci : Investment Opportunity Set; CAPBVA; IONS; Harga Saham.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara yang berpotensi memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi di Asia. Pertumbuhan ekonomi ini tentunya tidak lepas dari dukungan beberapa sektor ekonomi. Salah satu sektor yang mendukung pertumbuhan ekonomi adalah sektor *property* dan *real estate*. Perkembangan pada sektor ini tentu saja mampu menyerap tenaga kerja yang jumlahnya cukup besar, dan mampu menarik dan mendorong sektor-sektor lainnya.

Industri *property* dan *real estate* merupakan bidang pengembangan industri jasa yang mengedepankan pembangunan daerah secara menyeluruh dan dinamis. Industri *property* dan *real estate* berkembang sangat pesat, terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di BEI. Pada tahun 1990an, jumlah perusahaan yang terdaftar hanya 22 perusahaan, namun pada tahun 2000an hingga tahun 2022, jumlah perusahaan yang terdaftar sebanyak 80 perusahaan (www.idx.co.id). Produk yang dihasilkan oleh *industry property* dan *real estate* sangat beragam. Produk-produk tersebut dapat berupa pusat perbelanjaan yang berupa rumah, apartemen, ruko (ruko), gedung perkantoran, perkantoran, mall, plaza atau pusat perdagangan.

Di balik kemajuan tersebut, perusahaan-perusahaan di sektor *property* dan *real estate* membutuhkan sumber pendanaan yang kuat untuk menjalankan operasi dan mengembangkan

bisnisnya, sumber pendanaan tersebut diperoleh dari dalam yaitu modal sendiri dan dari luar yaitu dari investor. Dengan adanya sumber pendanaan dari luar tersebut tentunya akan menambah modal perusahaan, dengan itu investor melihat perkembangan perusahaan tersebut pada laporan keuangan.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, investor dapat menganalisis laporan keuangan untuk meningkatkan keputusan bisnis dengan mengevaluasi informasi yang tersedia mengenai kondisi keuangan, manajemen, dan strategi bisnis suatu perusahaan. Investor memerlukan informasi keuangan yang akurat untuk memahami kondisi perusahaan secara keseluruhan. Untuk itu, perusahaan senantiasa dituntut untuk meningkatkan kinerja keuangannya.

Pada dasarnya, harga saham mencerminkan harapan pasar terhadap kinerja keuangan masa depan perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki peluang investasi yang menarik, hal tersebut dapat meningkatkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan profitabilitas yang dapat tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi. Ketika investor menilai suatu saham, investor mempertimbangkan tidak hanya kinerja historis perusahaan, tetapi juga potensi pertumbuhan di masa depan. Maka, dengan adanya peluang yang menarik perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan pendapatan dan profitabilitasnya dimasa depan, sehingga akan menghasilkan penegembalian investasi yang lebih tinggi bagi para pemegang saham.

Tingkat permintaan dan penawaran terhadap harga saham memengaruhi frekuensi harga saham di pasar modal. Selain itu, suatu berita yang ada di pasar modal, misalnya keadaan keuangan suatu perusahaan, akan memengaruhi harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat umum dan jenis-jenis informasi lainnya dapat memengaruhi profitabilitas suatu perusahaan pada masa depan. Dapat disimpulkan bahwa seorang investor merupakan pemodal yang bersifat rasional, aspek fundamental menjadi dasar penilaian pertama seorang fundamentalis atau dengan kata lain, nilai suatu saham menjadi patokan yang mewakili nilai suatu perusahaan untuk mencapai harapan yang diinginkan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan pada masa depan (Saputra, 2020).

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka investor akan mengalami kerugian. Kusumawati & Safiq (2019) Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental, sedangkan analisis fundamental memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Harga suatu saham digunakan investor sebagai acuan dalam melakukan transaksi di pasar saham. Saputra (2020) Harga saham merefleksikan seberapa besar kekuatan permintaan dibandingkan kekuatan penawaran terhadap suatu saham. Makin banyak investor yang ingin membeli saham, sementara banyak investor yang ingin menjual tetap, harga saham akan cenderung naik. Perusahaan membutuhkan lebih banyak dana karena banyak kesempatan investasi yang akan mereka lakukan. Dana tersebut dapat diperoleh perusahaan salah satunya adalah dengan penjualan saham kepada investor atau calon investor di pasar modal bagi perusahaan yang sudah *go public*.

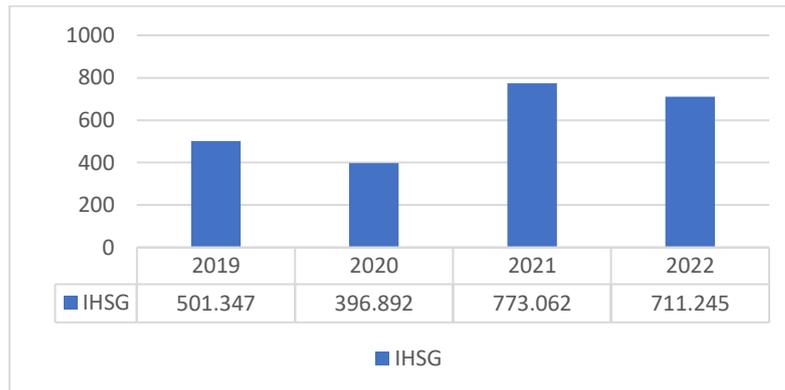
Penelitian ini dilandasi dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) dalam *essay* yang berjudul *Job Market Signaling*, mengungkapkan bahwa teori ini membahas mengenai isyarat atau sinyal dari pihak pemilik informasi (dalam hal ini adalah manajemen perusahaan) yang berusaha memberikan informasi yang relevan kepada pihak penerima (dalam hal ini investor). Pihak penerima informasi kemudian dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk menyesuaikan perilakunya sesuai dengan informasi yang dipahaminya.

Objek Penelitian ini ialah perusahaan sector *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Sektor properti dan *real estate* merupakan jenis perusahaan yang memiliki risiko tinggi. Alasan dalam pemilihan sektor *property* dan *real estate* dikarenakan saham dalam sektor ini merupakan saham-saham yang mampu bertahan terhadap perubahan kondisi lingkungan ekonomi atau krisis ekonomi dibandingkan sektor lain. Tingkat pertumbuhan industri properti dan *real estate* di Indonesia pasca krisis moneter cenderung meningkat, peningkatan ini terutama digerakkan oleh banyaknya pembangunan pusat-pusat perdagangan serta gedung-gedung perkantoran.

Pada saat pertumbuhan ekonomi tinggi, sektor *property* dan *real estate* mengalami peningkatan dan menjadi berkembang pesat, tetapi pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Seperti yang terjadi

pada tahun 2020 di saat wabah Covid-19 yang masih berlangsung mengakibatkan pertumbuhan perekonomian di Indonesia maupun dunia terganggu sehingga berdampak pula pada permintaan properti komersial.

Permintaan properti komersial diindikasikan menurun pada triwulan IV-2020. Indeks Permintaan Properti Komersial triwulan IV-2020 mengalami penurunan sebesar -0,05% (YoY), menurun dari 0,05% (YoY) pada triwulan III-2020 maupun 0,52% (YoY) pada triwulan IV-2019 (www.bi.go.id). Penurunan tersebut disebabkan oleh permintaan pada kategori sewa yang masih mengalami penurunan, terutama karena penurunan permintaan perkantoran sewa dan retail sewa, sejalan dengan penerapan *working from home* (WFH) dan masih belum normalnya jam operasional pusat perbelanjaan akibat pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) selama periode triwulan IV-2020.



Grafik 1 Indeks Perkembangan Harga Saham Sektor *Property* Dan *Real Estate* Periode 2019-2022

Sumber: www.idx.co.id

Dari grafik di atas, terlihat bahwa pada tahun 2019, indeks harga saham sektor *property* dan *real estate* berada pada angka Rp 501.347. Pada tahun 2020, terjadi penurunan signifikan menjadi Rp 396.892. Penurunan ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi global yang dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 yang membuat pasar properti dan *real estate* mengalami dampak negatif. Namun, pada tahun 2021, terjadi lonjakan yang cukup tajam menjadi Rp 773.062.

Hal tersebut dipengaruhi oleh pulihnya ekonomi setelah masa-masa sulit akibat pandemi, perbaikan kondisi industri properti, dan pertumbuhan ekonomi secara umum. Tahun 2022 menunjukkan sedikit penurunan dari puncaknya pada tahun sebelumnya, dengan indeks harga saham sektor *property* dan *real estate* berada pada angka Rp 711.245. Penurunan ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor seperti perubahan kebijakan pemerintah, fluktuasi pasar, atau faktor-faktor internal dari perusahaan-perusahaan di sektor ini.

Pada saat pasar mengalami penurunan signifikan, perusahaan dapat memanfaatkan kondisi ini dengan berinvestasi pada properti dengan potensi pertumbuhan jangka panjang. Strategi ini melibatkan pembelian properti yang memiliki kualitas tinggi di daerah yang menjanjikan, dengan memanfaatkan penilaian properti yang sedang mengalami penurunan nilai untuk memperluas rangkaian properti perusahaan.

Aji (2018) Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal yaitu manajemen perusahaan. Bagi manajemen, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan serta akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan tersebut. Sedangkan pihak eksternal perusahaan adalah kreditur dan investor. Bagi kreditur, pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik dan layak untuk mendapatkan kredit.

Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan return tinggi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh akan merespon positif oleh pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi di perusahaan tersebut, yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS).

Han & Simonyan (2021), secara umum *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa mendatang. Dapat disimpulkan

bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang.

Menurut Myers (1997) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk tidak menambah utang karena masalah underinvestment dan asset-substitution. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah cenderung untuk meningkatkan utangnya. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (asset in place) dan pilihan investasi yang akan datang. Berdasarkan penelitian yang di lakukan oleh Saputra (2019) menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham namun berbanding terbalik dengan penelitian yang di lakukan oleh Opu (2015) mengungkapkan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

IOS mencakup semua kombinasi investasi yang tersedia untuk investor dengan tingkat risiko yang sama. IOS berguna bagi perusahaan di karenakan IOS dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memungkinkan identifikasi dan pemilihan proyek investasi yang paling menguntungkan. Dengan memahami IOS, perusahaan dapat memilih kombinasi investasi yang optimal untuk mencapai tujuan strategis mereka, meningkatkan efisiensi modal, mengelola risiko, dan akhirnya, memberikan dampak positif pada nilai perusahaan melalui proyek-proyek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

lebih tinggi. IOS dalam konteks ini melibatkan kemampuan untuk mengidentifikasi dan memanfaatkan peluang investasi properti yang muncul dari penurunan pasar. Dengan melakukan investasi pada saat valuasi rendah, perusahaan dapat meningkatkan nilai portofolio propertinya di masa depan ketika pasar mengalami pemulihan. Penurunan valuasi pada tahun 2020 di sektor *property* dan *real estate* dalam IOS dapat dijadikan momentum bagi perusahaan untuk mendapatkan aset dengan valuasi lebih rendah, memperluas portofolio, serta meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagian besar menggunakan suatu pendekatan untuk mengukur dari keseluruhan peluang investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan atau portofolio investasi. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang diprediksi bisa digunakan untuk menunjukkan nilai IOS, proksi tersebut adalah *Capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) dan *Investment to net sales*. Dengan menggunakan proksi tersebut, investor atau perusahaan dapat melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya. IOS dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan di masa mendatang. Harga saham mencerminkan present value dari arus kas di masa mendatang yang akan diterima investor.

Giovanni (2020) Proksi CAPBVA menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan yang digambarkan dari permodalan suatu perusahaan. Hal ini penting bagi investor untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendapatkan dan mengelola modalnya. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh.

Rasio *investment to net sales*. Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan (Hidayah, 2015).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menghasilkan data berupa angka dan statistik. Penelitian ini bersifat kausal, yaitu penelitian untuk memperoleh kesimpulan tentang ikatan variabel bebas (Independent) dan variabel terikat (Dependent) Ghazali (2018).

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang di lihat dari nilai rata-rata

(mean), maximum, minimum, dan standar deviasi. Dalam penelitian ini, pembahasan mengenai analisis deskriptif dilakukan untuk data yang telah normal. Data perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian adalah sebanyak 183 data perusahaan dengan periode waktu penelitian tahun 2020 hingga 2022. Namun dari data 183 perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah memenuhi kriteria dalam penelitian ini, ternyata terdapat beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik normalitas, sehingga beberapa data yang bersifat outlier perlu di hilangkan terlebih dahulu agar data menjadi normal. Setelah menghapus sebanyak 111 data yang ekstrim (*outlier*), maka perolehan data normal sebanyak 72 data perusahaan. Hasil statistik deskriptif dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

variabel	Jumlah Observasi	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Mean	Std. Deviasi
CAPBVA	72	-0.00651	0.00312	- 0.0011776	0.00191363
IONS	72	2.57	45.19	14.3357	10.18961
Harga Saham	72	3.93	6.92	5.1135	0.87916

Sumber : Data Diolah (2024)

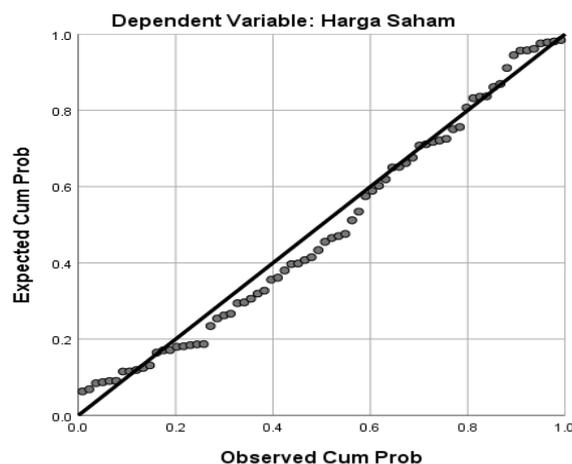
Berdasarkan tabel Statistik Deskriptif variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan oleh CAPBVA (X1) memiliki nilai minimum sebesar -0.00651, nilai maksimum sebesar 0.00312, nilai rata-rata sebesar -0.0011776, dan standar deviasi sebesar 0.00191363. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data CAPBVA memiliki keragaman data yang besar.

Berdasarkan tabel Statistik Deskriptif variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan oleh IONS (X2) memiliki nilai minimum sebesar 2.57, nilai maksimum sebesar 45.19, nilai rata-rata sebesar 14.3357, dan standar deviasi sebesar 10.18961. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data IONS memiliki keragaman data yang kecil.

Berdasarkan tabel Statistik Deskriptif variabel Harga Saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar 3.93, nilai maksimum sebesar 6.92, nilai rata-rata sebesar 5.1135, dan standar deviasi sebesar 0.87916. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data IONS memiliki keragaman data yang kecil..

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabelnya normal atau mendekati normal, dengan menggunakan model pengujian Probability Plot (P-Plot) dengan ketentuan jika titik-titik data menyebar disekitar garis diagonal, maka data berdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan normal probability plot dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji P-Plot Normalitas Data

Sumber : Data Penelitian Diolah (2024)

Berdasarkan gambar diatas, untuk hasil uji normalitas data dengan menggunakan gambar P-Plot terlihat titik dapat menyebar disekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan melihat ada tidaknya korelasi antar variabel bebas. Suatu model yang baik adalah yang tidak terdapat korelasi antar variabel bebas atau tidak terjadi masalah multikolinieritas Uji multikolinieritas menghasilkan nilai *tolerance* dan VIF dari setiap variabel bebas, apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 , maka tidak terjadi multikolinieritas dalam data dan asumsi terpenuhi. Berikut hasil uji multikolinieritas yang dilakukan di dalam penelitian ini:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

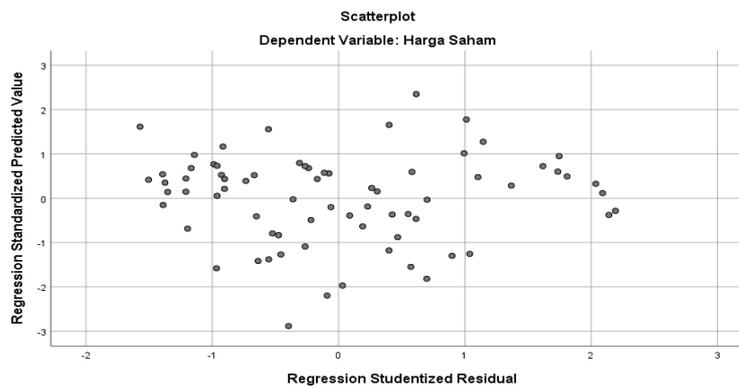
Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
CAPBVA	0.993	1.007	Tidak Terjadi Multikolonearitas
IONS	0.993	1.007	Tidak Terjadi Multikolonearitas

Sumber : Data Penelitian Diolah (2024)

Berdasarkan Gambar tabel 2 di atas diketahui bahwa setiap variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Dimulai dari *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA) sebesar 0,993 dan *Investment to Net Sales* (IONS) sebesar 0,993 Selain itu, setiap variabel independen juga menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Dimulai dari *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA) sebesar 1,007, dan *Investment to Net Sales* (IONS) sebesar 1,007. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas dan asumsi terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji dalam model terjadi kesamaan variance dan residual antar variabel bebas. Suatu model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji grafik *scatterplot*. Pada uji grafik *scatterplot* apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan asumsi terpenuhi. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan di dalam penelitian ini:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data Penelitian Diolah (2024)

Berdasarkan gambar 3 di atas, terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan asumsi terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Tabel 3. Uji Auto Korelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.291 ^a	0.085	0.058	0.85322	2.254

Sumber : Data Diolah (2024)

Nilai DU dan DL dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson. Dengan $n = 72$, dan $k = 2$ didapat nilai $DL = 1,5611$ dan $DU = 1,6751$. Jadi nilai $4-DU = 2,3249$ dan $4-DL = 2,4389$. Dari output dapat diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,923. Karena nilai DW terletak antara DU dan $4-DU$ ($1,6751 < 2,254 < 2,3249$), maka hasilnya tidak ada autokorelasi pada model regresi.

Analisis Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil analisis regresi linier berganda yang dilakukan di dalam penelitian ini:

Tabel 4. Analisis Linier Berganda

	Unstandardized Coefficients	Nilai signifikansi
	B	
(constant)	5.371	0.000
CAPBVA	123.538	0.023
IONS	-0.008	0.434

Sumber : Data Diolah (2024)

Berdasarkan hasil analisis diatas, model regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = 5,371 + 123,538 \text{ CAPBVA} - 0.008 \text{ IONS} + e$$

Berdasarkan model persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan hal-hal sebagai berikut :

1. Nilai konstanta 5,371 menunjukkan pengaruh positif variabel independen yaitu CAPBVA (X1) dan IONS (X2). Jika variabel independen naik atau berpengaruh satu satuan, maka variabel Harga Saham akan naik sebesar 5,371.
2. Nilai koefisien CAPBVA sejumlah 123,538 menjelaskan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan CAPBVA memberikan pengaruh positif terhadap Harga Saham karena memiliki koefisien bertanda positif. Sehingga jika nilai CAPBVA naik satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sejumlah 123,538 satuan, begitu pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien *Investment Opportunity set* (IOS) yang diprosikan dengan IONS sejumlah -0,008 menunjukkan bahwa variabel IONS memberikan pengaruh negatif terhadap Harga Saham karena memiliki nilai koefisien bertanda negatif. Sehingga jika variabel IONS naik 1 satuan maka akan menurunkan nilai variabel Harga Saham sejumlah -0,008 satuan, begitu pula sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (RSquare)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang semakin mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen semakin mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi di dalam penelitian ini:

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (Rsquare)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.291 ^a	0.085	0.058	0.85322

Sumber : Data Diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji di atas, terlihat bahwa nilai R Square (R^2) adalah sebesar 0,085 atau 8,5%. Hal ini berarti bahwa di dalam penelitian ini variabel – variabel independen yaitu CAPBVA dan IONS

dapat menjelaskan variabel dependen yaitu Harga Saham sebesar 8.5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Statistik

Uji Parsial (Uji T)

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 (Sig. < 0,05), maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam hal ini untuk mengetahui apakah secara parsial variabel *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan CAPBVA dan IONS berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan terhadap Harga Saham. Pengujian koefisien regresi secara parsial di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Statistik T

Variabel	Nilai Thitung	Nilai Ttabel	Nilai Signifikansi	Hasil
CAPBVA	2.326	1,99495	0.023	Diterima
IONS	-0.786	1,99495	0.434	Ditolak

Sumber : Data Penelitian Diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji t, berikut adalah interpretasi atas hasil uji tersebut:

1. Nilai Thitung variabel CAPBVA sebesar 2.326 sedangkan Ttabel sebesar 1,99495. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Thitung > Ttabel (2.326 > 1,99495) dan nilai signifikansi hasilnya 0,023 dimana 0,023 < 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa CAPBVA berpengaruh terhadap Harga Saham dan H1 diterima.
2. Nilai Thitung variabel IONS sebesar -0,786 sedangkan Ttabel sebesar 1,99495. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Thitung < Ttabel (-0,786 < 1,99495) dan nilai signifikansi hasilnya 0,434 dimana 0,434 > 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa IONS tidak berpengaruh terhadap harga Saham dan H2 ditolak.

Uji Simultal (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama atau simultan. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0,05, maka variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji F di dalam penelitian ini:

Tabel 7. Uji Statistik F

Model	Sum Of Squares	Df	Mean Squares	F	Sig.
Regression	4.647	2	2.324	3.192	0.047 ^b
Residual	50.231	69	0..728		
Total	54.878	71			

Sumber : Data Diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 3,192 sedangkan nilai F tabel yang didapatkan adalah sebesar 3,13 atau (F hitung > F tabel) (3,192 > 3,13). Jika dilihat dari signifikansi didapat nilai sebesar 0,047 yang lebih kecil dari 0,05 (0,047 < 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen yaitu CAPBVA dan IONS secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham, sehingga H3 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan CAPBVA terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian bahwa *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) memiliki pengaruh positif signifikan sebesar 1,23% terhadap harga saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Secara parsial, CAPBVA terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham dan digunakan sebagai proksi dari *Investment*

Opportunity Set (IOS). Perusahaan yang memiliki rasio CAPBVA tinggi umumnya dianggap memiliki lebih banyak peluang investasi yang menarik. Investasi besar dalam bentuk belanja modal mencerminkan optimisme perusahaan terhadap prospek pertumbuhan di masa depan, yang pada gilirannya dapat menarik perhatian investor.

Harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk prospek pertumbuhan bisnis di masa mendatang. IOS yang diukur menggunakan CAPBVA menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang baik, yang mendorong investor untuk memberikan penilaian lebih tinggi terhadap saham perusahaan tersebut. Periode 2020-2022 merupakan masa penuh tantangan bagi sektor properti dan *real estate* akibat dampak pandemi COVID-19, yang menyebabkan penurunan permintaan dan mengganggu sektor-sektor terkait, seperti perhotelan dan pariwisata. Meski begitu, beberapa perusahaan tetap mampu menjaga investasi mereka dalam bentuk belanja modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CAPBVA memiliki hubungan positif dengan harga saham, di mana perusahaan yang memiliki belanja modal lebih tinggi relatif terhadap nilai buku asetnya cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan investor percaya bahwa investasi besar yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan pertumbuhan dan keuntungan di masa depan, sehingga mereka cenderung memberikan penilaian positif terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan yang berhasil memanfaatkan peluang investasi dan berkomitmen terhadap pertumbuhan melalui belanja modal yang besar cenderung mendapatkan apresiasi dari investor, yang tercermin dalam peningkatan harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bela & Ardini (2020), yang juga menemukan bahwa IOS yang diprosikan dengan CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perusahaan dengan CAPBVA yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor tentang potensi return dari investasi mereka di masa depan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi cenderung melihat peningkatan harga saham mereka, karena investor melihat potensi pertumbuhan yang lebih besar dan merespon dengan peningkatan minat terhadap saham perusahaan tersebut.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan CAPBVA terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa *Investment to Net Sales* (IONS) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022, dengan penurunan sebesar -0,8%. Artinya, rasio ini mengindikasikan bahwa alokasi dana perusahaan untuk investasi modal relatif kecil. Beberapa perusahaan seperti AMAN, PAMG, PUDP, dan FMII mengalami penurunan penjualan bersih selama periode tersebut. Penurunan IONS ini diakibatkan oleh ketidakpastian ekonomi dan gangguan operasional yang disebabkan oleh pandemi, yang memaksa perusahaan untuk menunda atau mengurangi investasi modal mereka.

Penurunan rasio IONS dari tahun ke tahun mencerminkan menurunnya kepercayaan perusahaan terhadap prospek pertumbuhan jangka pendek, atau keputusan untuk mempertahankan likuiditas karena ketidakpastian mengenai kapan pandemi COVID-19 akan berakhir. Di tengah situasi yang tidak pasti, banyak perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, memilih untuk menunda investasi modal daripada mengambil risiko. Namun, ada perusahaan lain di sektor *property* dan *real estate* yang berhasil beradaptasi dengan cepat, menyesuaikan diri dengan kebijakan pemerintah, dan mengubah strategi untuk menghadapi kebiasaan baru. Pandemi ini memaksa perusahaan untuk berpikir dan bertindak cepat, serta membuat keputusan yang efektif dalam menghadapi tantangan yang muncul.

Investasi dalam properti, pabrik, dan peralatan merupakan investasi jangka panjang, di mana hasilnya tidak selalu terlihat dalam waktu singkat. Dengan demikian, peningkatan investasi modal yang dilakukan oleh perusahaan selama periode penelitian (2020-2022) belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Menurut teori sinyal yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2011), keputusan manajemen terkait investasi dapat mengirimkan sinyal kepada pasar. Dalam konteks ini, penurunan IONS dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, sedangkan peningkatan IONS menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

IONS, yang mengukur perbandingan antara investasi modal perusahaan (berdasarkan nilai buku properti, pabrik, dan peralatan) dan penjualan bersih, diakui sebagai indikator penting dalam strategi investasi perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001), rasio ini mengungkapkan adanya hubungan positif antara tingkat investasi perusahaan dan nilai IOS. Namun, penelitian ini

sejalan dengan temuan Rennawati (2015), yang menyatakan bahwa IONS berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun peningkatan investasi modal merupakan strategi penting, pasar tidak selalu menghargai hal tersebut dalam jangka pendek, karena cenderung lebih fokus pada laba bersih dan pendapatan saat ini daripada hasil investasi jangka panjang.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS), yang diproksikan oleh rasio CAPBVA dan IONS, memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan di sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Rasio CAPBVA berpengaruh positif terhadap harga saham, mencerminkan tingginya belanja modal perusahaan yang dipandang sebagai sinyal positif oleh pasar karena menunjukkan fokus pada pertumbuhan jangka panjang. Sebaliknya, IONS berpengaruh negatif, yang mengindikasikan adanya tantangan dalam efisiensi penggunaan modal terhadap penjualan bersih perusahaan.

Secara simultan, peningkatan CAPBVA dan penurunan IONS memberikan gambaran bahwa meskipun perusahaan berinvestasi dalam pertumbuhan, efisiensi dalam penggunaan investasi terhadap penjualan mungkin terganggu, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi seperti pandemi. Meski begitu, peningkatan belanja modal tetap mendapat apresiasi dari investor. Hal ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan memberikan sinyal kepada pasar tentang keyakinan manajemen terhadap prospek pertumbuhan masa depan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya, termasuk oleh Saputra (2019), yang mengungkapkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap harga saham. IOS mencerminkan keputusan investasi yang memadukan aset yang dimiliki dengan peluang investasi di masa depan yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Secara keseluruhan, peningkatan CAPBVA memberikan sinyal optimisme kepada investor tentang potensi pertumbuhan jangka panjang, sementara penurunan IONS dapat memicu kekhawatiran terhadap efisiensi operasional perusahaan dalam jangka pendek.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS), yang diproksikan oleh CAPBVA dan IONS, memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham di sektor *property* dan *real estate*. Peningkatan CAPBVA, yang mencerminkan belanja modal tinggi, memberikan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan IONS menandakan tantangan dalam efisiensi modal terhadap penjualan bersih, yang dapat menimbulkan kekhawatiran dan menurunkan harga saham. Oleh karena itu, pengelolaan CAPBVA dan IONS sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai saham di pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial IOS yang diproksikan dengan CAPBVA berpengaruh positif signifikan sebesar 1.23% terhadap Harga Saham perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan peluang investasi dengan baik, serta menunjukkan komitmen terhadap pertumbuhan melalui belanja modal yang tinggi, cenderung mendapatkan apresiasi lebih dari para investor, yang tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa IOS yang diproksikan dengan IONS berpengaruh negatif terhadap harga saham sebesar -0,8%. Penurunan IONS selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk mengurangi risiko, daripada mengejar pertumbuhan agresif yang mungkin dianggap terlalu berisiko dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti.
3. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan CAPBVA dan IONS berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian tersebut, maka diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* disarankan untuk terus memperhatikan dan mengoptimalkan rasio CAPBVA sebagai indikator dalam strategi pertumbuhan jangka panjang. Tingginya belanja modal yang tercermin dalam rasio CAPBVA menunjukkan komitmen perusahaan terhadap ekspansi dan pengembangan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham. Oleh karena itu, manajemen perlu fokus pada peningkatan efisiensi dalam alokasi belanja modal untuk memastikan bahwa setiap investasi memberikan nilai tambah yang maksimal, sehingga harga saham perusahaan dapat terus tumbuh.
2. Perusahaan juga harus berhati-hati dalam menjaga rasio IONS, karena penurunan dalam rasio ini bisa menjadi sinyal bagi investor tentang adanya risiko dalam efisiensi penggunaan modal. Penurunan IONS dapat menurunkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola modal, yang bisa berdampak negatif pada harga saham. Oleh karena itu, perusahaan harus berupaya meningkatkan efisiensi penggunaan modal, memastikan bahwa setiap investasi didukung oleh peningkatan penjualan bersih. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan rasio IONS yang sehat, yang mencerminkan kinerja yang baik dan dapat mendukung stabilitas atau kenaikan harga saham.
3. Perusahaan perlu memanfaatkan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai strategi untuk meningkatkan harga saham. IOS mencerminkan kombinasi peluang investasi yang tersedia dan memiliki dampak langsung pada nilai perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mampu mengidentifikasi dan mengeksplorasi peluang investasi dengan NPV positif akan lebih dipercaya oleh investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, manajemen harus terus mencari, mengevaluasi, dan mengimplementasikan peluang investasi yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan dan menarik minat pasar terhadap sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, K. (2018). Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Return Saham (Studi Pada perusahaan *food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3, 1-14.
- Bela, A., & Ardini, L. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN MANAJEMEN KEUANGAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDEKS LQ 45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1-14.
- Giovanni, U. (2020). Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham (studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018). *E-JRA Universitas Islam Malang*, 09(04), 25-36.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (A. tejokusumo, Ed.; Edisi 9). Undip.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estat* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420-432.
- Han, K. C., & Simonyan, K. (2021). *Investasi Perusahaan dan Momentum Return Saham Investasi Perusahaan dan Momentum Return Saham*.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*. 27(3), 3-15.
- Opu, V. N. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Harga Saham Melalui Kesempatan Investasi Dan Struktur Kepemilikan Saham Pada Perusahaan Industri Food And Beverage Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL SAINS TERAPAN*, 1(1), 19-26.
- Saputra, A. H. R. (2019). *Pengaruh Faktor Fundamental , Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Studi Pada Sektor Perkebunan D*.
- Spence. (1973). *Job Market Signaling*. 87(3), 355-374.
- Myers, Stewart C. (1977) "Determinant of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175, 1984 *The Capital Structure Puzzle*