

Pengaruh Kombinasi Keunggulan Perusahaan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2018)

Robiatul Adawiyah

Universitas Yudharta Pasuruan, Indonesia, robiatul_adawiyah@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui Pengaruh Kombinasi Keunggulan Perusahaan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap *Investment Opportunity Set* dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan menggunakan aplikasi software WarpPLS 7.0. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) kombinasi keunggulan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*. 2) Keterbatasan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment opportunity set*. 3) kombinasi keunggulan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) keterbatasan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: keunggulan perusahaan; keterbatasan perusahaan; *investment opportunity set*; nilai perusahaan

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of the combination of company advantages and company limitations on the investment opportunity set and company value in the Indonesia Stock Exchange 2014-2018. The sampling method used purposive sampling, the sample used was 14 companies. The data analysis technique used in this research is Partial Least Square (PLS) by using the WarpPLS 7.0 software application. The research results show that: 1) the combination of firm advantage has a significant positive effect on the investment opportunity set. 2) Company limitations have a significant negative effect on the investment opportunity set. 3) the combination of company advantages has a significant positive effect on firm value. 4) company limitations have a significant negative effect on firm value. 5) The investment opportunity set has a significant positive effect on firm value.

Keywords: *firm advantage, firm limitations, investment opportunity set, and company value.*

PENDAHULUAN

Kesejahteraan perusahaan dan para pemegang saham direfleksikan oleh harga saham dipasar. Semakin tinggi nilai harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan harus terjadi hubungan kerjasama yang selaras antara manajemen perusahaan dengan pihak *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan- keputusan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang beredar di masyarakat. Hal ini diperkuat oleh riset yang dilakukan oleh Husnan (2008) yang mengungkapkan bahwa nilai perusahaan

merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila bagian dari kepemilikan saham perusahaan tersebut dijual. Transaksi pembelian maupun penjualan saham ini akan membentuk nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai harga saham suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai, yang artinya terdapat peluang investasi bagi perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya (Fama, 1978).

Peluang investasi atau yang biasa dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan investasi yang harus dipilih oleh perusahaan bisa dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki ataupun opsi investasi mendatang yang bisa dilakukan oleh entitas (Pagalung, 2003). Pilihan investasi dimasa mendatang terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan dengan tingkat IOS tinggi cenderung akan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver, 1993). Opsi investasi dimasa datang atau kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) perusahaan dalam bentuk kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan untuk menentukan potensi pertumbuhan perusahaan. Dalam keunggulan perusahaan terdapat beberapa indikator didalamnya antara lain reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Keterbatasan perusahaan terdapat beberapa indikator didalamnya antara lain *leverage* dan resiko sistematis.

Mempertahankan keunggulan relatif, perusahaan memerlukan komitmen dari manajemen perusahaan terhadap reputasi perusahaan. Menurut Al Najjar dan Belakaoui (2001) mengemukakan bahwa perusahaan multinasional merupakan kumpulan dari opsi yang memiliki nilai dan memiliki keunggulan dalam berkompetensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan *agency cost*. Perusahaan yang besar memiliki kontrol yang luas terhadap manajer, sehingga dapat meningkatkan *agency cost*. Artinya, penyebaran kepemilikan dapat meningkatkan asimetri informasi dan penurunan kemampuan pemegang saham untuk memantau kegiatan internal dan eksternal perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam melakukan investasi, keuntungan yang akan diperoleh yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasi suatu perusahaan.

Keterbatasan perusahaan merupakan faktor lain yang dapat menentukan nilai perusahaan yang baik dan mendapatkan peluang investasi. Indikator keterbatasan perusahaan antara lain *leverage* dan resiko sistematis. *Leverage* merupakan rasio antara total hutang dengan total asset yang dinyatakan dalam bentuk persentase. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan hutang suatu perusahaan guna membiayai proyek investasi (Sartono, 2010). perusahaan dengan *leverage* yang rendah berarti memiliki risiko keuangan yang kecil, tetapi memiliki peluang yang kecil untuk menghasilkan laba dalam jumlah yang besar (Bhekti 2013). Resiko Sistematis merupakan resiko yang terjadi akibat adanya perubahan kondisi perekonomian, sosial, politik, budaya, dan kebijakan-kebijakan pemerintah terkait seperti fiskal dan lain-lain (Husnan, 1998). Risiko yang tinggi membuat investor menginginkan *return* yang tinggi pula karena seorang investor tidak mau berinvestasi pada perusahaan yang berisiko namun *return* yang diberikan juga kecil. Kecilnya *return* yang di berikan pada saat terjadinya risiko sistematis akan membuat investor takut akan mengalami kerugian. Perusahaan yang memberikan *return* yang tinggi pada saat terjadinya risiko sistematis akan membuat investor lebih tertarik berinvestasi sehingga semakin banyaknya investor berinvestasi pada perusahaan akan semakin banyak modal yang tertanam pada perusahaan sehingga perusahaan dapat memanfaatkan IOS pada perusahaan.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono 2013). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Berdasarkan data dari yang diperoleh berupa *annual report* yang dapat diakses melalui <http://www.idx.com> ataupun langsung mengunjungi situs masing-masing perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau (BEI) periode 2014-2018. Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2013).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek yang diamati (dapat diperoleh dari pihak lain). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengunduh laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Keunggulan Perusahaan	Reputasi Perusahaan	70	0,000	1,000	0,929	0,259
	Perusahaan Multinasioanal	70	0,000	1,000	0,929	0,259
	Size	70	25,719	30,529	28,076	1,027
	Profitabilitas	70	0,008	0,262	0,086	0,053
Keterbatasan Perusahaan	Leverage	70	0,077	0,864	0,347	0,181
	Risiko Sistematis	70	-0,075	1,345	0,997	0,145
IOS	MBVE	70	0,002	11,354	1,995	2,271
	CAPBVA	70	-0,033	0,328	0,032	0,066
Nilai Perusahaan	PBV	70	0,002	11,354	1,995	2,271
	PER	70	3,214	98,936	17,046	15,966

Sumber: data primer

Dari tabel diatas terlihat bahwa reputasi perusahaan memiliki rata-rata sebesar 0,929 dan reputasi perusahaan maximum adalah 1,000 Untuk nilai minimum adalah sebesar 0,000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,259. Perusahaan multinasional memiliki rata-rata sebesar 0,929 dan perusahaan multinasional maximum adalah 1,000. Untuk nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,259.

**Uji Model Pengukuran (*Outer Model*).
Validitas Konvergen**

Tabel 2. Hasil Uji Validitas

Variabel	Indikator	Loading Factor	SE	P Value
Keunggulan Perusahaan	Reputasi Perusahaan	0,961	0,087	<0,001
	Perusahaan Multinasional	0,961	0,087	<0,001
	Size	0,961	0,087	<0,001
	Profitabilitas	0,961	0,087	<0,001
Keterbatasan Perusahaan	Leverage	0,724	0,094	<0,001
	Risiko Sistematis	0,724	0,094	<0,001
IOS	MBVE	0,722	0,095	<0,001
	CAPBVA	0,722	0,095	<0,001
Nilai Perusahaan	PBV	0,939	0,088	<0,001
	PER	0,939	0,088	<0,001

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, *size* dan profitabilitas memiliki nilai loading factor sebesar 0,961, *leverage* dan risiko sistematis memiliki nilai *loading factor* sebesar 0,724, *market to book value of equity* dan *capital expenditure to book value asset* memiliki nilai loading factor sebesar 0,722, *price to book value* dan *price earning ratio* memiliki nilai loading factor sebesar 0,939 yang lebih besar dari 0,7. Dan P value untuk semua indikator juga telah memenuhi syarat yaitu dengan nilai P value sebesar <0,001 dan 0,001. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

Reabilitas Konstruk

Nilai *composite reliability* dianggap baik jika nilainya >0,70 dan *crombachs alpha* disarankan 0,60. Sehingga keakurasian suatu variabel dikatakan baik jika nilainya memenuhi kriteria.

Tabel 4. Hasil Uji Reabilitas Konstruk

Variabel	Composite Reliability Coefficient	Cronbach Alpha	Keterangan
Keunggulan Perusahaan	0,838	0,726	Realibel
Keterbatasan Perusahaan	0,866	0,793	Realibel
Investment Opportunity Set	0,886	0,784	Realibel
Nilai Perusahaan	0,938	0,867	Realibel

Sumber: data primer, diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas bahwa keunggulan perusahaan memiliki nilai reabilitas 0,838, keterbatasan perusahaan memiliki nilai reabilitas 0,866, *investment opportunity set* memiliki nilai reabilitas 0,886 dan nilai perusahaan memiliki nilai reabilitas

sebesar 0,938. Dimana nilai reabilitas masing-masing variabel dinilai sangat baik karena nilai *composite reliability* sudah memenuhi syarat ($>0,7$). Reabilitas juga dipengaruhi oleh besarnya nilai perhitungan *Cronbach Alpha* dimana nilai dari keunggulan perusahaan sebesar 0,726 keterbatasan perusahaan sebesar 0,793, *investment opportunity set* sebesar 0,784 dan nilai perusahaan sebesar 0,867 yang menyatakan bahwa semua variabel telah memenuhi syarat reabilitas variabel yang baik.

Nilai Average Variance Extracted (AVE)

Tabel 5. Hasil Uji Nilai Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Nilai AVE	Kriteria	Keterangan
Keunggulan Perusahaan	0,776	$>0,5$	Memenuhi Convergent Validity
Keterbatasan Perusahaan	0,724	$>0,5$	Memenuhi Convergent Validity
Investment Opportunity Set	0,722	$>0,5$	Memenuhi Convergent Validity
Nilai Perusahaan	0,939	$>0,5$	Memenuhi Convergent Validity

Sumber: data primer, diolah

Berdasarkan tabel diatas keempat variabel telah memenuhi *convergent validity*. Nilai *Average Variance Extracted* dari keunggulan perusahaan yaitu $0,776 > 0,5$. Nilai *Average Variance Extracted* dari keterbatasan perusahaan yaitu $0,724 > 0,5$. Nilai *Average Variance Extracted* dari *investment opportunity set* yaitu $0,722 > 0,5$, dan Nilai *Average Variance Extracted* dari nilai perusahaan yaitu $0,939 > 0,5$ yang menunjukkan bahwa keseluruhan variabel telah memenuhi kriteria *convergent validity*.

Validitas Diskriminan

Discriminant Validity setiap variabel dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* (AVE). Nilai AVE direkomendasikan lebih besar dari 0,5.

Tabel 6. Hasil Uji Validitas Diskriminan

Variabel	Nilai AVE	AVE	Keterangan
Keunggulan Perusahaan	0,576	0,759	Valid
Keterbatasan Perusahaan	0,724	0,851	Valid
Investment Opportunity Set	0,722	0,850	Valid
Nilai Perusahaan	0,939	0,969	Valid

Sumber: data primer, diolah

Berdasarkan tabel diatas nilai AVE yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing- masing variabel memiliki nilai *discriminant validity* lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

Uji Model Struktural (*Inner Model*)

Pada uji kecocokan model terdapat tiga indeks pengujian yaitu *average path coefficient* (APC), *average R-Squared* (ARS) dan *average variance factor* (AVIF) dengan kriteria *average path coefficient* (APC), *average R-Squared* (ARS) diterima dengan syarat p-value <0,05 dan AVIF <5.

Tabel 7. Hasil Uji Nilai Average Path Coefficient (APC), Average R-Square (ARS) dan Average Variance Factor (AVIF)

Parameter	Indeks	P Value	Kriteria	Keterangan
Average Path Coefficient (APC)	0,395	<0,001	P<0,05	Diterima
Average R-Squared (ARS)	0,497	<0,001	P<0,05	Diterima
Average Variance Factor (AVIF)	1,179		AVIF<5	Diterima

Berdasarkan tabel diatas bahwa *average path coefficient* (APC) memiliki indeks sebesar 0,395 dengan nilai P-Value <0,001. Sedangkan *average R-Square* (ARS) memiliki indeks sebesar 0,497 dengan nilai P-Value <0,001. Berdasarkan kriteria APC sudah memenuhi kriteria P<0,05 yaitu <0,001, begitu juga *average R-Square* (ARS) telah memenuhi kriteria P<0,05 yaitu <0,001. Nilai *average variance factor* (AVIF) yaitu harus <5 sudah terpenuhi karena berdasarkan data tersebut *average variance factor* (AVIF) nilainya, 1,179. Dengan demikian, maka inner model dapat diterima.

Nilai R-Square harus >0 menjadi syarat untuk menunjukkan bahwa nilai observasi dihasilkan oleh model dan estimasi perhitungan seluruh populasi dan sampelnya baik. Jika nilai R-Square ≤0 menunjukkan nilai observasi dihasilkan oleh model dan estimasinya kurang baik.

Uji Hipotesis

Analisis *partial least square* dilakukan dengan mengevaluasi model struktural yaitu dengan melihat nilai koefisien jalur hubungan masing-masing variabel.

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Jalur (β)	P Value	Keterangan
Keunggulan Perusahaan → Investment Opportunity Set	0,40	<0,001	Berpengaruh Positif Signifikan
Keterbatasan Perusahaan → Investment Opportunity Set	-0,42	<0,001	Berpengaruh Negatif Signifikan
Keunggulan Perusahaan → Nilai Perusahaan	0,33	<0,001	Berpengaruh Positif Signifikan
Keterbatasan Perusahaan → Nilai Perusahaan	-0,46	<0,001	Berpengaruh Negatif Signifikan
Investment Opportunity Set → Nilai Perusahaan	0,36	<0,001	Berpengaruh Positif Signifikan

Hasil pengujian menunjukkan variabel keunggulan perusahaan menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur sebesar (β) 0,40 dan nilai P Value sebesar <0,001. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel keunggulan perusahaan secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *investment opportunity set* atau dengan kata lain H_1 diterima.

Keterbatasan perusahaan menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) -0,42 dan nilai P Value sebesar $<0,001$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keterbatasan perusahaan secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *investment opportunity set* atau dengan kata lain H_2 diterima.

Keunggulan perusahaan menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) 0,33 dan nilai P Value sebesar $<0,001$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keunggulan perusahaan secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_3 diterima.

Keterbatasan perusahaan besarnya koefisien jalur (β) -0,46 dan nilai P Value sebesar $<0,001$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keterbatasan perusahaan secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_4 diterima.

Investment opportunity set besarnya koefisien jalur (β) 0,36 dan nilai P Value sebesar $<0,001$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_5 diterima.

Hubungan antar variabel

Pengaruh Kombinasi Keunggulan Perusahaan Terhadap *Investment Opportunity Set*

Kombinasi keunggulan perusahaan merupakan salah satu karakteristik yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan dimana kombinasi keunggulan perusahaan yang direpresentasikan dengan reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Teori signaling yang dikembangkan oleh Ross (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas maka menjadikan sebagai sinyal positif bagi para investor untuk melakukan suatu investasi. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi dimasa yang akan datang dianggap lebih menguntungkan dan menghasilkan return yang lebih besar.

Pengaruh Keterbatasan Perusahaan Terhadap *Investment Opportunity Set*

Teori agensi (Jensen dan Meckling 1976) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat hutang. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat leverage perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh debtholders jika tidak mampu membayar hutang. Dalam hal ini manajer tidak akan membuat keputusan dengan menggunakan hutang yang tinggi karena dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor (perusahaan) lebih memperhatikan resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aktiva terhadap resiko portofolio.

Pengaruh Kombinasi keunggulan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa besar kecilnya ukuran dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* (Ross 1977) yang menyatakan bahwa Semakin tinggi tingkat reputasi

perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi.

Pengaruh Keterbatasan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori Weston & Copeland (1992) yang menyatakan bahwa rasio leverage yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *agency* yang menyebutkan bahwa penggunaan hutang akan memunculkan beban perusahaan berupa biaya bunga yang menyebabkan semakin meningkatnya risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Apabila *leverage* dan risiko sistematis meningkat maka nilai perusahaan akan menurun ataupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan peningkatan hutang akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan ini akan mengurangi keuntungan perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Semakin tinggi Risiko Sistematis perusahaan maka semakin rendah Nilai Perusahaan. Jika risiko sistematis naik, maka Kinerja Perusahaan menurun, sebab Kinerja Perusahaan tinggi rendahnya dipengaruhi oleh kondisi pasar.

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh oleh kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Investment Opportunity Set diprosikan dengan CAPM dan MVBVE. Teori *signaling* (Ross 1977) yang menyatakan bahwa Kesempatan investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin tinggi IOS maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi.

SIMPULAN

Kombinasi Keunggulan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kombinasi keunggulan perusahaan yang diukur dengan reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas, maka semakin tinggi tingkat *investment opportunity set*. Keterbatasan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keterbatasan perusahaan yang diukur dengan *leverage* dan risiko sistematis, maka semakin rendah tingkat *investment opportunity set*. Karena perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dan risiko yang tinggi akan membuat investor khawatir untuk melakukan berinvestasi. Kombinasi Keunggulan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kombinasi keunggulan perusahaan yang diukur dengan reputasi perusahaan, perusahaan multinasional, ukuran perusahaan dan profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Keterbatasan perusahaan dengan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keterbatasan yang diukur dengan *leverage* dan risiko sistematis maka semakin rendah nilai perusahaan. Jika tingkat hutang dan risiko sistematis pada perusahaan tinggi akan menyebabkan nilai pada suatu perusahaan akan rendah atau buruk. *Investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market to book value of equity* (MBVE) dan *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. & Hartono, J. (2015). Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Afriadi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set.
- Ahmad, Kammarudin. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta : Bineka Cipta, 2004.
- AlNajjar, Fouad K. dan Belkaoui A. R. 2001. "Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities". *Managerial Finance*, 27(3), 72-90
- Bambang, Riyanto. 2001. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Barney, J. B. 1991. Firm Resources and Sustainable Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, 99.
- Bhekti, F. P. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2001. "Manajemen Keuangan". Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiharjo, A. 2011. *Pijar-Pijar Manajemen Bisnis Indonesia*. Jakarta: Prasetiya Mulya.
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan 2014, 2015, 2016, 2017, dan 2018. (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39- 67.
- Daftar perusahaan manufaktur di BEI 2015. <http://www.sahamok.com/emiten/daftar-emiten-2015/>
- Fama, E.F., 1978, "The effect of The Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of it Security Holders," *American Economics Review* 68, June, 272-284
- Gaver, J. J dan K. M Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal Accounting & Economics*, 16, pp 125-160.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Bantuan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Griffin, R. 2004. *Manajemen*. Edisi 7, Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Haruman, Tendi. 2007. "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ)". *The First PPM National Conference on Management Research Sekolah Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung*.

- Hendy M. Fakhruddin 2008. Strategi Pendanaan dan Peningkatan Perusahaan. Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 19(3) : 420-432.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. AMP YPKN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2008. Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory Of The Firm. Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2012, Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada. Kolibu, N. K. Ivonne, S. S. & Maramis, J. B. 2020. Analisis Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Dengan High Leverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 8(1) : 202-211
- Lestari, Holydia. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *SNA 7: Ikatan Akuntansi Indonesia*
- Lisa, R. Y. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Terhadap Investment Opportunity Set.
- Lundholm, Russel and Sloan, Richard. (2007). *Equity Valuation & Analysis (Second Edition)*. Singapore: McGraw-Hill.
- Murni, N. R. & Mulyasari, W. 2004. Pengaruh Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Kesempatan Bertumbuh Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis dan Ekonomi*, 2(2).
- Myers, Stewart C. (1977) "Determinant of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175, 1984 The Cupital Structure Puzzle
- Nika, W. I. & Mahaputra, I. N. K 2012. The Effect Of Liquidity, Solvency, And Profitability On Investment Opportunity Set. *E-Journal Undiksha*.
- Novianti, A. & Sima, N. 2016. Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 1
- Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(3) : 249-263.
- Ramdani, 2016. Pengaruh Kebijakan Utang, Risiko Invetasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Investment Opportunity Set. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*.
- Riabi, A. Belkaoui. 2000. *Accounting And The Investment Opportunity Set*. Greenwood Publishing Group.
- Ross, S.A., 1977. The determination of financial structure : the incentivesignalling approach. *The Bell Journal Of Economics*, 8(1), pp.23–40.
- Rudangga, I. G. G & Sudiarta, G. M. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-jurnal Manajemen Unud*, 5(7) : 4394-4422.
- Saputro, Julianto A. (2003). "Analisis hubungan antara gabungan proksi investment opportunity set dan Real growth dengan menggunakan pendekatan confirmatory factor analysis". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 no. 1 Hal 69-92.
- Sari, Z. E. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan:TeoridanAplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory Fifth Edition*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sharpe, W. F, 1964, Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk, *Journal Of Finance* Vol. 19, No. 3, Pp. 425-442.
- Sholihin, Mahfud, Ph.D dan Ratmono Dwi, Dr (2013) " Analisis SEM-PLS dengan Wrap PLS 3.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis". Penerbit Andi Offset. Yogyakarta.

- Smith, Jr. C. W. & Watts, R.L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 263-292.
- Sofyan, S. H. 2011. *Teori Akuntansi Edisi Revisi 2011*. Jakarta: Rajawali Pers. Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sugiyono. 2003. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi 1, Bandung : Alfabeta. Sugiyono. 2009, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung : Alfabeta
- Susanto, A. B. 2013. *60 Management Gems*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. Syardiana, G. Rodoni, A. & Putri, Z. E. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntabilitas*, 8(1) : 39-46.
- Tandelilin, Eduardus. 1997. "Determinant of Systematic Risk The Experience of Some Indonesian Stocks", *KELOLA* 16(6) : 101-115
- Weston, & Copeland. (1992). *Managerial Finance* (9th ed.). The Dryden Pres. Orlando Florida.
- Weston, J. Fred & Copelan E. Thomas. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara
- Yamin Sofyan, Kurniawan Heri. 2009. *SPSS COMPLETE: Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek