

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MANAGEMENT OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI)

Erna Hayati¹, Fitri Nurjanah², Violyvya Ardiantika Putri³

^{1,2,3}Universitas Islam Lamongan

Email : ernahayati@unisla.ac.id

Abstract The company's financial performance is a measure that can show the extent to which a company has achieved success. Investment Opportunity Set (IOS) is one of the factors that determine financial performance. Management ownership as one of the factors in good corporate governance that can strengthen or weaken the relationship between IOS and the company's financial performance. So the purpose of the proposed research is to prove whether the Investment Opportunity Set has an effect on financial performance with a moderating effect of management ownership. Food and beverage sector companies are used as case studies in this study. The food and beverage sector is one sector that is considered to still be able to survive in the midst of the economic crisis due to the Covid-19 pandemic. The data used is the annual report of the food and beverage sector companies from 2015 to 2020. The method in analyzing the data in this study uses the Moderated Regression Analysis (MRA) method. The results of hypothesis testing indicate that IOS partially has a significant effect on improving the financial performance of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in the food and beverage sector. While the very small percentage of Management ownership causes this variable to have no significant effect either partially or as a moderating variable.

Keywords: Investment Opportunity Set (IOS); Financial performance; Management Ownership; Moderated Regression Analysis (MRA).

1. PENDAHULUAN

Di era persaingan bebas saat ini perusahaan diharapkan mampu mengambil keputusan yang tepat atas peluang yang ada agar di masa mendatang memperoleh keuntungan yang besar atas investasi yang sudah dilakukan. Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan investasi masa depan yang dipilih oleh perusahaan. Penekanan IOS yaitu pada opsi investasi di masa yang akan datang. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) opsi investasi ini dapat diraih apabila proyek yang dilakukan perusahaan memiliki Net Present Value yang positif. Oleh karena itu, IOS dapat dijadikan sebagai gambaran prospek ke depan dari suatu perusahaan atas kegiatan investasi yang dilakukan saat ini dengan ditandai dengan peningkatan keuntungan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini memberikan gambaran bahwa perusahaan memanfaatkan keuntungannya untuk dikembangkan lagi dalam rangka memperoleh peningkatan pendapatan dengan optimal. Sehingga pemanfaatan IOS dengan baik akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan investasi, perusahaan harus berhati-hati agar tidak salah dalam eksekusi. Jika terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan, maka dapat mendorong timbulnya konflik kepentingan atau konflik agensi (agency conflict) dalam perusahaan. Konflik agensi muncul karena ada dualisme kepentingan yaitu kepentingan manajemen perusahaan dan pemegang saham. Konflik ini dapat diminimalisasi dengan mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance). Faktor Managerial ownership pada good corporate governance akan mendorong manajer untuk mengambil strategi yang memberikan keuntungan bagi pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik agensi yang dapat terjadi. Pemegang saham akan cenderung menginginkan proporsi managerial ownership yang besar pada perusahaan, karena nilai pertumbuhan perusahaan tergantung pada keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen. Oleh karena itu, managerial ownership mendorong manajemen perusahaan untuk mengeksekusi investment opportunity set dengan lebih baik untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hutchinson dan Gul (2004) melakukan penelitian tentang efek pelaksanaan investment opportunity set (IOS) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitiannya Hutchinson dan Gul (2004) mengemukakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif pada kinerja keuangan. Pengaruh investment opportunity set dimoderasi oleh variabel corporate governance. Corporate governance terdiri dari board monitoring dan managerial ownership. Board monitoring dan managerial ownership memperkuat pengaruh negatif investment opportunity set terhadap kinerja keuangan (Hutchinson dan Gul, 2004).

Dalam penelitian Hsu dkk (2009), Cheng dkk (2012), Soppe dkk (2012), dan Utomo dkk (2018), menunjukkan bahwa corporate governance dalam bentuk board monitoring memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Cheng dkk (2012), Kamardin (2014), Alabdullah (2018), Ali dkk (2018), dan Al Farooque dkk (2019) meneliti corporate governance dalam bentuk lain yaitu managerial ownership pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian Cheng dkk (2012), Kamardin (2014), Alabdullah (2018), Ali dkk (2018), dan Al Farooque dkk (2019) menyimpulkan bahwa managerial ownership mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Sun dkk (2014) membahas pengaruh board independence dan investment opportunity set terhadap kinerja keuangan dengan Sarbanes-Oxley Act sebagai variabel yang memoderasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa board independence dan investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan setelah adanya pengaruh dari variabel moderasi Sarbanes-Oxley Act.

Handriani dan Robiyanto (2018) dalam penelitiannya melakukan pengujian terhadap pengaruh investment opportunity set based industrial growth terhadap Nilai Perusahaan (firm value) pada sampel 94 perusahaan di BEI tahun 2005 sampai 2011. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa investment opportunity set based industrial growth berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (firm value).

Penelitian yang diusulkan bertujuan untuk membuktikan apakah pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) pada kinerja keuangan perusahaan dimoderasi oleh Managerial ownership. Perusahaan yang dijadikan studi kasus dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di BEI. Perusahaan food and beverage merupakan salah satu perusahaan yang diminati oleh investor saat ini. Pandemi virus Covid-19 yang dialami di hampir seluruh belahan dunia membuat banyak perusahaan yang kolaps. Di tengah-tengah krisis ekonomi yang terjadi sebagai dampak dari pandemi Covid-19, perusahaan sektor food and beverage tetap bertahan karena pada kondisi sesulit apapun, masyarakat tetap membutuhkan makan dan minum. Di sepanjang tahun 2020, perusahaan sektor food and beverage memiliki kinerja positif setelah tumbuh 0,22% sedangkan di saat yang sama ekonomi Indonesia mengalami kontraksi 5,32% secara year to year pada kuartal ke II (Kontan, 2020).

2. TINJAUAN PUSTAKA

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi yang dimiliki oleh perusahaan saat ini. IOS dapat berupa pengeluaran modal terbaru dalam rangka memperkenalkan produk baru atau berupa perluasan produksi produk yang sudah ada Kallapur dan Trombley (2001). Adam dan Goyal (2008) menjelaskan rumus untuk menghitung rasio CAPX/PPE sebagai berikut:

$$CAPX = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Net Value of Property Plant and Equipment}}$$

Managerial Ownership

Jamhani dan Ansari (2006) berpendapat bahwa *managerial ownership* adalah bentuk dimana perusahaan dimiliki dan dijalankan sekaligus oleh manajemen. *Managerial ownership* akan mendorong manajemen untuk melakukan kinerja terbaiknya dalam menjalankan perusahaan. Dalam penelitiannya, Hutchinson dan Gul (2004) merumuskan *managerial ownership* sebagai berikut:

$$OWN = \frac{\text{Total of executive director's ownership}}{\text{Total issued shares}}$$

Kinerja Keuangan

Siegel dan Ramanauskas-Marconi (1989) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan pencapaian kinerja organisasi atau perusahaan. Kinerja keuangan dapat dimanfaatkan untuk mengetahui seberapa besar tingkat keberhasilan suatu perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio pertumbuhan, rasio penilaian dan rasio profitabilitas (Weston, 2010). Rasio pertumbuhan dapat digunakan untuk mengetahui seberapa keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya di dunia industri. Rasio penilaian ialah ukuran yang menggambarkan gabungan dari rasio pengembalian dan resiko. Sedangkan rasio profitabilitas merupakan ukuran kinerja perusahaan berdasarkan hasil pengembalian melalui penjualan dan investasi.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dengan investasi dapat diproksikan dengan *Return on Aset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan ROA untuk memproksikan rasio profitabilitas karena ROA memberikan gambaran efektivitas dari pemakaian keseluruhan sumber daya oleh perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan sektor *food and beverage listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari informasi *Annual Report* perusahaan. Sampel perusahaan yang terpilih berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria penarikan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dipilih ialah perusahaan yang *listed* di BEI sektor *food and beverage* yang per tahun 2020
2. Memiliki informasi dan data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian

Variabel Penelitian

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini dibedakan menjadi 4 variabel yaitu variabel independen/bebas/prediktor, variabel dependen/tak bebas/respon, variabel moderasi dan variabel kontrol. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel.

1. Variabel Independen/bebas/prediktor

Variabel independen/bebas/prediktor dalam penelitian ini yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). Variabel IOS diproksikan dengan rasio CAPX/PPE.

2. Variabel Dependen/tak bebas/respon

Variabel dependen/tak bebas/respon dalam penelitian ini ialah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio *Return on Assets* (ROA).

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi ialah variabel yang kedudukannya mampu memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu *managerial ownership*.

4. Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan lima variabel kontrol sebagai berikut:

- a. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Nimtrakoon (2015) menyatakan jika ukuran perusahaan merupakan logaritma natural (ln) dari total aset pada akhir tahun. Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$FSIZE = \ln Total \text{ aset}$$

- b. Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan merupakan lamanya perusahaan beroperasi sejak perusahaan didirikan. Sardo dan Serrasqueiro (2018) merumuskan umur perusahaan sebagai berikut:

$$AGE = \text{firm age in current period}$$

- c. Leverage (LEV)

Leverage adalah suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dapat memenuhi utang jangka panjangnya. Sardo dan Serrasqueiro (2018) merumuskan *leverage* sebagai berikut:

$$LEV = \frac{\text{Total long term debt}}{\text{Total Asset}}$$

- d. Profitabilitas (PRO)

Profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan hidup perusahaan dengan kata lain profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Le dan Phan (2017) merumuskan profitabilitas sebagai berikut:

$$PRO = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{\text{Total sales}}$$

e. *Tangibility* (TAN)

Tangibility merupakan alat ukur untuk menunjukkan rasio kepemilikan aset tetap terhadap total aset perusahaan. Le dan Phan (2017) merumuskan profitabilitas sebagai berikut:

$$TAN = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Model Empiris

Metode yang digunakan untuk menganalisis data penelitian dalam rangka menjawab hipotesis yaitu metode regresi moderasi *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA ialah metode regresi linier yang di dalamnya terdapat interaksi antara variabel bebas dengan variabel moderasi. Berikut ini model persamaan regresi moderasi yang diusulkan dalam penelitian ini:

Model 1:

$$ROA_{it} = \alpha_{0i} + \beta_1 ROA_{lag} + \beta_2 CAPX_{lag} + \beta_3 SIZE_{lag} + \beta_4 AGE_{lag} + \beta_5 LEV_{lag} + \beta_6 PRO_{lag} + \beta_7 TAN_{lag} + \epsilon_{it}$$

Model 2:

$$ROA_{it} = \alpha_{0i} + \beta_7 ROA_{lag} + \beta_8 CAPX_{lag} + \beta_9 OWN_{lag} + \beta_{10} SIZE_{lag} + \beta_{11} AGE_{lag} + \beta_{12} LEV_{lag} + \beta_{13} PRO_{lag} + \beta_{14} TAN_{lag} + \epsilon_{it}$$

Model 3:

$$ROA_{it} = \alpha_{0i} + \beta_{15} ROA_{lag} + \beta_{16} CAPX_{lag} + \beta_{17} OWN_{lag} + \beta_{18} CAPX * OWN_{lag} + \beta_{19} SIZE_{lag} + \beta_{20} AGE_{lag} + \beta_{21} LEV_{lag} + \beta_{22} PRO_{lag} + \beta_{23} TAN_{lag} + \epsilon_{it}$$

(3)

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

ROA_{it} = Kinerja keuangan perusahaan tahun berjalan

$CAPX_{lag}$ = *Investment opportunity set* tahun sebelumnya

OWN_{lag} = *Managerial ownership* tahun sebelumnya

$FSIZE_{lag}$ = Ukuran perusahaan tahun sebelumnya

AGE_{lag} = Umur perusahaan tahun sebelumnya

LEV_{lag} = *Leverage* perusahaan tahun sebelumnya

PRO_{lag} = Profitabilitas perusahaan tahun sebelumnya

TAN_{lag} = *Tangibility* perusahaan tahun sebelumnya

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif Dari Variabel Penelitian

Dari 31 perusahaan manufaktur sektor *food and Beverage* yang terdaftar di BEI, hanya terdapat 27 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan selama 6 tahun yaitu tahun 2015 hingga tahun 2020. Data penelitian berupa data panel. Beberapa perusahaan tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dikarenakan baru listing di atas tahun 2015, sehingga data panelnya tidak seimbang atau *unbalanced panel*. Berikut ini adalah hasil analisis statistika deskriptif dari variabel penelitian pada perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverage* di BEI.

Tabel 1. Statistika Deskriptif Data Variabel Penelitian

	Obs	Mean	Standar Deviation	Minimum	Maximum
ROA _{lag}	128	0.058	0.265	-2.641	0.607
CAPX _{lag}	128	0.058	0.139	-1.112	0.494
OWN _{lag}	128	0.034	0.085	0.000	0.440
AGE _{lag}	128	40.938	20.332	4.000	90.000
SIZE _{lag}	128	28.501	1.520	24.486	32.201
LEV _{lag}	128	0.190	0.176	0.003	1.270
PRO _{lag}	128	0.085	0.486	-2.671	4.099
TAN _{lag}	128	0.481	0.196	0.015	0.967

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan data selama rentang waktu 2015 hingga 2020, dapat diketahui bahwa rata-rata ROA perusahaan sektor *Food and Beverage* di BEI sebesar 0,058. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sektor *Food and Beverage* di BEI dalam menghasilkan laba masih kurang efisien. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) memiliki ROA terbesar sekaligus terendah. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food memiliki ROA terbesar (0,607) dibandingkan perusahaan sektor *Food and Beverage* yang lain pada tahun 2019. Sedangkan pada tahun 2017, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food memiliki ROA dan rasio Profitabilitas (PRO) terendah (-2,641). Pada rentang tahun 2016 hingga tahun 2019, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengalami perubahan keuntungan/kerugian yang sangat signifikan. Pada tahun 2016, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengalami *financial distress* hingga akhirnya pada tahun 2017 hingga 2018 perusahaan mengalami kebangkrutan. Berbagai upaya dilakukan untuk menyelamatkan perusahaan diantaranya yaitu melakukan restrukturisasi hutang dan diversifikasi produk sehingga pada tahun 2019 perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar (Prihatini dan Dinalestari, 2021).

Rasio *Capital Expenditure* terendah dialami oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2017 sebesar -1,112. Kondisi tersebut terjadi dikarenakan kinerja keuangan yang menurun sehingga menyebabkan penurunan juga dalam biaya modal investasi. Rasio *Capital Expenditure* tertinggi terjadi pada PT. Akasha Wira International dengan nilai rasio sebesar 0,494.

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food juga memiliki rasio Leverage yang tertinggi sebesar 1,270 yang artinya bahwa sebagian besar operasional perusahaan dibiayai dari hutang. Dampak dari restrukturisasi hutang sebagai upaya penyelamatan perusahaan di tahun 2019 menyebabkan hutang jangka panjang lebih besar dibandingkan hutang jangka pendek.

Persentase kepemilikan manajerial (OWN) memiliki rata-rata sebesar 0,034 atau 3,4%. Hal tersebut menandakan bahwa kepemilikan saham perusahaan sektor *Food and Beverage* oleh manajemen dan direksi ataupun komisaris perusahaan masih minim. Kepemilikan saham oleh manajerial terbesar yaitu pada PT. Mulia Boga Raya pada tahun 2019 sebesar 0,44 atau 44%. Proporsi kepemilikan saham yang besar oleh manajemen ataupun komisaris diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajemen untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Dari 27 perusahaan yang diteliti, PT Multi Bintang Indonesia (MLBI) merupakan perusahaan yang paling lama berdiri yaitu 90 tahun dan yang paling muda usianya yaitu PT Prima Cakrawala Abadi (PCAR). Perusahaan dengan ukuran terbesar jika dilihat dari Total

Asetnya yaitu PT. Indofood (INDF). Di tahun 2019, PT. Pratama Adi Nusa Industri (PANI) memiliki ukuran perusahaan yang terkecil.

PT. Inti Agri Resources (IIKP) memiliki rasio *Tangibility* tertinggi sebesar 0,967. Semakin tinggi nilai rasio *Tangibility* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar untuk digunakan dalam operasi perusahaan.

Pemilihan Model Terbaik

Berikut ini akan dilakukan pemodelan terhadap pengaruh *Investment Opportunity Set (Capital Expenditure)* terhadap Kinerja Keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *Management Ownership*. Terdapat tiga model empiris yang telah diajukan pada bab sebelumnya untuk dilakukan pengujian. Dikarenakan data yang digunakan adalah data panel, maka metode regresi yang sesuai untuk memodelkan yaitu regresi panel. Pendekatan regresi panel yang digunakan untuk memodelkan hubungan tersebut yaitu *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*.

Untuk memilih model terbaik (FEM atau REM), maka akan dilakukan uji Hausman dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman pada Tiga Model Empiris

Model	<i>Chi-Square</i>	Prob.
Model 1	36,92	0,0000
Model 2	35,50	0,0000
Model 3	35,42	0,0001

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji Hausman di atas, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) ketiga model tersebut kurang dari α (0,05), sehingga dapat diputuskan bahwa pendekatan yang sesuai untuk ketiga model empiris tersebut yaitu model FEM.

Pemeriksaan Pemenuhan Asumsi Klasik Model Regresi

Pada bagian ini akan dilakukan pemeriksaan asumsi klasik pada model. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan antara lain uji normalitas *error*, uji multikolineartas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas *Error*

Model regresi yang baik yaitu model yang *error* distribusi normal. Statistik uji yang digunakan dalam uji normalitas residual ini yaitu Shapiro-Wilk. Berikut hasil pengujianya dari ketiga model.

Tabel 3. Hasil Uji Kenormalan *Error* pada Tiga Model Empiris

Model	<i>W</i>	Prob.
Model 1	0,98753	0,29733
Model 2	0,98631	0,22896
Model 3	0,98595	0,21181

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Nilai probabilitas pada uji Shapiro-Wilk untuk ketiga model semuanya lebih dari α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *error* dari ketiga model tersebut berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk memeriksa apakah antar variabel independen memiliki korelasi yang kuat. Untuk mengetahui ada tidaknya kasus multikolinearitas digunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut nilai VIF masing-masing model.

Tabel 4. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

Model 1	
ROA _{lag}	3,27
CAPX _{lag}	2,46
AGE _{lag}	6,17
SIZE _{lag}	5,74
LEV _{lag}	2,93
PRO _{lag}	1,72
TAN _{lag}	8,44
Model 2	
ROA _{lag}	3,27
CAPX _{lag}	2,46
OWN _{lag}	1,22
AGE _{lag}	6,32
SIZE _{lag}	5,36
LEV _{lag}	2,97
PRO _{lag}	1,72
TAN _{lag}	8,51
Model 3	
ROA _{lag}	3,48
CAPX _{lag}	2,78
OWN _{lag}	1,83
CAPX*OWN	1,77
AGE _{lag}	6,57
SIZE _{lag}	5,15
LEV _{lag}	2,97
PRO _{lag}	1,72
TAN _{lag}	8,51

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Jika dilihat dari nilai VIF pada tabel di atas, semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 untuk semua model. Sehingga dapat diputuskan bahwa tidak terjadi kasus multikolinearitas pada ketiga model empiris tersebut.

3) Uji Heteroskedastisitas

Dalam analisis regresi klasik, diasumsikan bahwa varian residual homogen atau disebut dengan homoskedastisitas. Jika tidak homogen maka terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi kasus heteroskedastisitas maka akan dilakukan uji Wald pada ketiga model dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Wald

Model	Chi-Square	Prob.
Model 1	7,3.10 ³²	0,0000
Model 2	6,5.0 ³²	0,0000
Model 3	7,2.10 ³¹	0,0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji Wald menunjukkan bahwa nilai probabilitas atau *p-value* kurang dari α (0,05), maka pada ketiga model terjadi kasus heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena antara residual pada periode ke t memiliki korelasi dengan residual pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik yaitu jika tidak terjadi kasus autokorelasi. Berikut ini akan dilakukan uji Wooldridge untuk memeriksa apakah asumsi autokorelasi terpenuhi atau tidak.

Tabel 6. Hasil Uji Wooldridge

Model	F	Prob.
Model 1	236,992	0,0000
Model 2	199,607	0,0000
Model 3	128,132	0,0000

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas uji Wooldridge untuk semua model menunjukkan nilai yang lebih kecil dari α (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi terjadi kasus autokorelasi.

Setelah dilakukan serangkaian pemeriksaan asumsi klasik, ternyata pada ketiga model ditemukan ada asumsi yang tidak terpenuhi yaitu terjadi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Untuk mengatasi hal tersebut, maka dalam estimasi parameter digunakan pendekatan metode *General Least Square* (GLS).

Pemodelan Hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kinerja Keuangan

Berikut hasil analisis regresi panel dengan metode GLS dalam pemodelan hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kinerja Keuangan (ROA_{it}) yang telah diusulkan dalam model 1.

$$ROA_{it} = \alpha_{0i} - 0,311ROA_{lag} + 0,789CAPX_{lag} - 0,178SIZE_{lag} + 0,035AGE_{lag} + 0,276LEV_{lag} - 0,011PRO_{lag} + 0,302TAN_{lag} + \epsilon_{it}$$

Nilai konstanta atau intersep α_{0i} berbeda-beda untuk masing-masing perusahaan. Nilai intersep masing-masing perusahaan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 7. Nilai Estimasi Intersep Masing-masing Perusahaan

Kode Perusahaan n	α_{0i}	Kode Perusahaan n	α_{0i}
ALTO	3,637	CAMP	0,399
CEKA	-0,427	FOOD	0,052
ICBP	1,368	GOOD	0,499

INDF	0,740	HOKI	0,634
MYOR	0,067	KEJU	0,965
PSDN	-0,771	PANI	-0,136
ROTI	-0,693	PCAR	0,579
SKBM	-0,843	PSGO	0,703
SKLT	-0,630	ADES	-0,202
STTP	0,060	BTEK	0,418
ULTJ	-0,230	BUDI	-0,162
DLTA	-1,362	IHKP	0,173
MLBI	-1,309	TBLA	-0,191
AISA	0,076		

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 8. Uji Parsial Model 1

Variabel	P-value	Kesimpulan
ROAlag	0,053	Berpengaruh
CAPXlag	0,005	Berpengaruh
SIZElag	0,002	Berpengaruh
AGElag	0,017	Berpengaruh
LEVlag	0,185	Tidak Berpengaruh
PROlag	0,840	Tidak Berpengaruh
TANlag	0,122	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel di atas, menunjukkan hasil bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di BEI yaitu ROA pada periode sebelumnya (ROAlag), IOS(CAPXlag), SIZElag dan AGElag. Sedangkan variabel LEVlag, PROlag, dan TANlag tidak berpengaruh signifikan.

Pemodelan Hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Management Ownership* terhadap Kinerja Keuangan

Persamaan regresi yang memodelkan hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Management Ownership* terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) (Model 2) sebagai berikut.

$$ROAit = \alpha_{0i} - 0,325ROAlag + 0,825CAPXlag - 0,349OWNlag - 0,179SIZElag + 0,036AGElag + 0,269LEVlag - 0,011PROlag + 0,306TANlag + \epsilon it$$

Tabel 9. Nilai Estimasi Intersep Masing-masing Perusahaan

Kode Perusahaan	α_{0i}	Kode Perusahaan	α_{0i}
ALTO	3,629	CAMP	0,411
CEKA	-0,465	FOOD	0,623
ICBP	1,383	GOOD	0,622
INDF	0,729	HOKI	0,657

MYOR	0,098	KEJU	1,137
PSDN	-0,799	PANI	-0,008
ROTI	-0,738	PCAR	0,602
SKBM	-0,881	PSGO	0,749
SKLT	-0,663	ADES	-0,222
STTP	0,054	BTEK	0,425
ULTJ	-0,222	BUDI	-0,186
DLTA	-1,438	IHKP	0,175
MLBI	-1,389	TBLA	-0,222
AISA	0,074		

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 10. Uji Parsial Model 2

Variabel	P-value	Kesimpulan
ROAlag	0,044	Berpengaruh
CAPXlag	0,004	Berpengaruh
OWNlag	0,525	Tidak Berpengaruh
SIZElag	0,002	Berpengaruh
AGElag	0,014	Berpengaruh
LEVlag	0,195	Tidak Berpengaruh
PROlag	0,842	Tidak Berpengaruh
TANlag	0,117	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa ROAlag, IOS (CAPXlag), SIZElag, dan AGElag berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di BEI. Variabel *Management Ownership* (OWNlag), LEVlag, PROlag dan TANlag tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di BEI.

Pemodelan Hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kinerja Keuangan dengan *Management Ownership* sebagai Variabel Moderasi

Dengan menggunakan metode regresi moderasi *Moderated Regression Analysis* (MRA), berikut ini persamaan regresi yang memodelkan hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) dengan *Management Ownership* sebagai Variabel Moderasi (Model 3).

$$ROAit = \alpha_{0i} - 0,364ROAlag + 0,913CAPXlag - 0,203OWNlag - 3,660CAPXOWN - 0,179SIZElag + 0,036AGElag + 0,269LEVlag - 0,008PROlag + 0,313TANlag + \epsilon_{it}$$

Tabel 11. Nilai Estimasi Intersep Masing-masing Perusahaan

Kode Perusahaan	α_{0i}	Kode Perusahaan	α_{0i}
ALTO	3,608	CAMP	0,410
CEKA	-0,462	FOOD	0,083
ICBP	1,398	GOOD	0,577
INDF	0,735	HOKI	0,659

MYOR	0,060	KEJU	0,815
PSDN	-0,811	PANI	-0,190
ROTI	-0,745	PCAR	0,624
SKBM	-0,891	PSGO	0,724
SKLT	-0,664	ADES	-0,226
STTP	0,051	BTEK	0,439
ULTJ	-0,215	BUDI	-0,183
DLTA	-1,440	IHKP	0,189
MLBI	-1,393	TBLA	-0,228
AISA	0,088		

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 12. Uji Parsial Model 3

Variabel	P-value	Kesimpulan
ROAlag	0,029	Berpengaruh
CAPXlag	0,002	Berpengaruh
OWNlag	0,804	Tidak Berpengaruh
CAPXOWNlag	0,364	Tidak Berpengaruh
SIZElag	0,002	Berpengaruh
AGElag	0,013	Berpengaruh
LEVlag	0,194	Tidak Berpengaruh
PROlag	0,881	Tidak Berpengaruh
TANlag	0,107	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variable ROAlag, IOS(CAPXlag), SIZElag dan AGElag berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di BEI. Variabel *Management Ownership* (OWNlag), CAPXOWNlag, LEVlag, PROlag dan TANlag tidak berpengaruh terhadap ROAit.

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kinerja Keuangan yang dimoderasi oleh variabel *Management Ownership*. Pada Model 1 yang diusulkan, variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan CAPXlag berpengaruh secara langsung terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) dengan variabel kontrol Ukuran Perusahaan (SIZElag), Umur Perusahaan (AGElag), *Leverage* (LEVlag), Profitabilitas (PROlag) dan *Tangibility* (TANlag). Hasil pengujian menunjukkan bahwa IOS(CAPXlag) berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROAit). Jika dilihat dari koefisien regresi dari variabel IOS(CAPXlag) pada model 1 sebesar 0,789 dapat diartikan bahwa setiap kenaikan IOS (CAPXlag) sebesar 1%, maka Kinerja Keuangan (ROAlag) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di BEI akan mengalami kenaikan sebesar 0,789%. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Hutchinson dan Gul (2004), Muniandy dan Hillier (2015) dan Saifi (2017). Berdasarkan hasil penelitian ini, maka manajer perusahaan didorong untuk melakukan investasi yang menguntungkan perusahaan. Manajer perusahaan harus mempertimbangkan berbagai kondisi dalam memilih investasi. Dalam menentukan *Investment Opportunity Set* (IOS), manajer perusahaan harus memperhatikan kondisi pertumbuhan industri dan investasi ditujukan pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan *net present value* positif. Investasi tidak hanya dilakukan pada suatu proyek baru. Kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai produk untuk meningkatkan penjualan merupakan salah satu bentuk investasi juga.

Hasil pengujian pada Model ke 2 dan Model ke 3, IOS(CAPXlag) secara parsial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROAit). Namun *Management Ownership* (OWNlag) secara individu maupun sebagai variabel moderasi (CAPXOWNlag) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROAit). Pada kasus perusahaan sektor *food and beverages* di BEI, kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau *Management Ownership* sangat kecil sekali. Dari 27 perusahaan yang diteliti, rata-rata kepemilikan saham oleh manajerial hanya 0,034%. Kecilnya persentase kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan *go public* di Indonesia sehingga manajer perusahaan mungkin belum merasakan manfaat dari kepemilikan saham yang dimiliki. Oleh karena itu *Management Ownership* (OWNlag) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROAit). Jika dilihat tanda koefisien regresi untuk variabel *Management Ownership* (OWNlag) pada Model 2 dan Model 3 yaitu bertanda negatif, menunjukkan bahwa terdapat hubungan berlawanan antara *Management Ownership* (OWNlag) dengan Kinerja Keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa konflik kepentingan antar pemegang saham tidak dapat dikurangi sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan.

5. KESIMPULAN

Investment Opportunity Set (IOS) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROAit) perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, manajer perusahaan diharapkan mampu memutuskan kegiatan investasi yang mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Sedangkan *Management Ownership* secara parsial maupun sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Persentase kepemilikan saham atau *Management Ownership* yang sangat kecil, menyebabkan variabel ini tidak terlalu signifikan pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., dan Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. *Journal of Financial Research*, 31(1), 41-63.
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance. *Benchmarking: An International Journal*.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., dan Sun, L. (2019). Board, audit committee, ownership and financial performance—emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*.
- Ali, A., Qiang, F., dan Ashraf, S. (2018). Regional dynamics of ownership structure and their impact on firm performance and firm valuation. *Review of International Business and Strategy*.

- AlNajjar, F. K., dan Riahi-Belkaoui, A. (2001). Empirical validation of a general model of growth opportunities. *Managerial Finance*, 27(3), 72-90.
- Ani'im Fattach, E. F. W., Syairozi, M. I., & Ardella, T. O. (2021). REKONSTRUKSI SOSIAL EKONOMI PENGENTASAN KEMISKINAN MELALUI KELOMPOK USABA BERSAMA (KUBE) PENJUAL NASI BORANAN DI DESA SUMBEREJO KABUPATEN LAMONGAN. *Jurnal Pengabdian Pada Masyarakat MEMBANGUN NEGERI*, 5(2), 447-455.
- Cheng, P., Su, L., dan Zhu, X. (2012). Managerial ownership, board monitoring and firm performance in a family-concentrated corporate environment. *Accounting & Finance*, 52(4), 1061-1081.
- Dewi, M. S., & Nawawi, Z. M. (2022). FACTORS AFFECTING THE MINDSET IN CULTIVATING MANAGEMENT MAJOR'S STUDENTS'ENTREPRENEURSHIP SPIRIT. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 1(4), 374-379.
- Handriani, E., dan Robiyanto, R. (2018). Investment opportunity and industrial growth in Indonesia. *International Journal of Business & Society*, 19(2).
- Hsu, C.-Y., Hsiao, H.-F., dan Li, C.-A. (2009). Effect of board monitoring on corporate investment and firm performance: Taiwan evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, 6(3), 84-93.
- Hutchinson, M., dan Gul, F. A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of corporate finance*, 10(4), 595-614.
- Jahmani, Y., dan Ansari, M. (2006). Managerial ownership, risk, and corporate performance. *International Journal of Commerce and Management*, 16(3-4), 212-222.
- Kallapur, S., dan Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial Finance*, 27(3), 3-15.
- Kamardin, H. (2014). Managerial ownership and firm performance: The influence of family directors and non-family directors. *Ethics, Governance and Corporate Crime: Challenges and Consequences*, 6, 47-83.
- Kontan. (2020). Kinerja Industri Makanan dan Minuman masih Ciamik di Tengah Pandemi Covid-19. <https://industri.kontan.co.id/news/kinerja-industri-makanan-dan-minuman-masih-ciamik-di-tengah-pandemi-covid-19>
- Le, T. P. V., dan Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710-726.
- Muniandy, B., dan Hillier, J. (2015). Board independence, investment opportunity set and performance of South African firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 108-124.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.
- Prihatini, A.E., dan Dinalestari, P. (2021). Analisis Kesehatan Keuangan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(2), 155-164.
- Saifi, M. (2017). Investment opportunity and performance of manufacturing company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(3), 522-527.

- Sardo, F., dan Serrasqueiro, Z. (2018). Intellectual capital, growth opportunities, and financial performance in European firms: Dynamic panel data analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 747-767.
- Siegel, G., dan Ramanauskas-Marconi, H. (1989). *Behavioral accounting*: Thomson South-Western.
- Soppe, A., Van Zijl, N., dan de Bos, A. (2012). Board Transparency, Ceo Monitoring And Firms' financial Performance. *Transparency in Information and Governance*, 99.
- Sun, J., Lan, G., dan Ma, Z. (2014). Investment opportunity set, board independence, and firm performance: The impact of the Sarbanes-Oxley Act. *Managerial Finance*, 40(5), 454-468.
- Syairozi, M. I. (2017, September). ANALISIS PAJAK DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PENERIMAAN PAJAK PERNGHASILAN. In *Seminar Nasional Sistem Informasi (SENASIF)* (Vol. 1, No. 1, pp. 338-350).
- Utomo, M., Wahyudi, S., Muharam, H., dan Sianturi, J. (2018). Commissioner Board Monitoring to Create Firm Performance through Environmentally Friendly Management. *Journal of Advanced Research in Management*, 9(3), 659-677.
- Weston, J. (2010). Feed dan Thomas E. In: Copeland.