

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DALAM TAHAPAN SIKLUS KEHIDUPAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2010

ELVIA CHANDRA
elvia_candra@yahoo.com

ABSTRACT

The company's goal is to invest in the hope of gaining advantage in the future so that companies can be said to be growing. Investment choices made in the future the company is then known as the Investment Opportunity Set (IOS). Many of the indicators that can effect IOS, one of which is financial ratios. The concept of corporate life cycle can be used to describe the performance measures in the form of financial ratios and growth of the company. This study aims to analyze the effect of liquidity ratios, profitability, activity, and solvency of the Investment Opportunity Set (IOS) in the stage of the life cycle of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2008-2010. The study design used was a quantitative study with the hypothesis. Independent variables in the form of liquidity, profitability, activity, and solvency ratios, while the dependent variable in the form of Investment Opportunity Set (IOS). The company studied is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange with a 3 year research period from 2008-2010. The number of samples used as many as 134 companies. The results of the partial regression testing shows that in the start-up stage of the activity ratio is only significant influence on the IOS, whereas in the early stages of expansion of liquidity and activity ratios only a significant influence on IOS. At the final stage of expansion, maturity, and decline in none of the financial ratios in this study that significantly influence the IOS.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Activity, Solvency, Investment Opportunity Set*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan melakukan investasi adalah adanya harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang sehingga perusahaan dapat dikatakan bertumbuh. Dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, maka akan memaksimalkan nilai perusahaan karena banyak investor yang tertarik untuk melakukan keputusan berinvestasi. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut Myers (1977, dalam Hasnawati, 2005), IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Proksi IOS itu sendiri berbagai macam bentuknya dan diklasifikasi menjadi 3 jenis utama yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi, dan proksi berdasarkan varian. Banyak indikator yang dapat mempengaruhi IOS, salah satunya adalah rasio keuangan. Dengan demikian, uji pengaruh rasio keuangan terhadap IOS ini perlu dilakukan karena dengan adanya rasio keuangan tersebut maka investor akan mendapat gambaran mengenai keadaan di dalam suatu perusahaan, dan juga akan membantu investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan kesempatan berinvestasi atau tidak.

Penelitian mengenai sejumlah variabel rasio akuntansi keuangan dan IOS dikaitkan dengan tahapan siklus kehidupan perusahaan masih belum banyak dilakukan. Gup dan Agrawal (1996, dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan di mana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Adapun tahap dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (*start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*declining*). Pada setiap siklus kehidupan perusahaan perilaku rasio-rasio keuangan juga tidak mengalami kesamaan. Adanya ketidaksamaan ini dapat digunakan sebagai prediksi pada nilai seperti apa rasio-rasio keuangan mengalami peningkatan atau penurunan dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008–2010. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan maksud untuk mengendalikan variabilitas sifat aset perusahaan yang disebabkan oleh karakteristik industri.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Rasio Keuangan

Menurut Darsono dan Ashari (2005:51, dalam Perangin-angin, 2010), rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar. Untuk melakukan pengukuran rasio ini, terdapat beberapa jenis rasio yang masing-masing memiliki maksud dan tujuan tersendiri. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan aktiva operasional. Profitabilitas, selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Pertumbuhan profitabilitas ini ditandai dengan perubahan Profit Margin on Sales. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antar berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Perbandingan ini dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2009:196-197; dalam Anjani, 2010). Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat biaya rendah yang akhirnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Dengan semua rasio profitabilitas, perbandingan dari sebuah perusahaan dengan perusahaan serupa dapat dinilai dengan pasti. Hanya dengan melakukan perbandingan dapat menilai apakah profitabilitas dari suatu perusahaan baik atau jelek.

Rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dananya secara efektif dan efisien. Rasio ini dapat mengukur efisiensi kegiatan operasional suatu perusahaan karena rasio ini didasarkan pada perbandingan antara pendapatan dengan pengeluaran pada periode tertentu. Semakin tinggi rasio aktivitas maka akan semakin baik pula bagi perusahaan, hal ini berarti tingkat rasio aktivitasnya berjalan cepat pula.

Rasio solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang) apabila sekiranya pada saat tersebut perusahaan dilikuidasi. Bisa juga dikatakan rasio ini merupakan alat untuk melihat kekayaan perusahaan dan untuk melihat efisiensi bagi pihak manajemen perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Solvabilitas menunjukkan proporsi atas penggunaan uang sebagai modal untuk membiayai aktiva perusahaan yang berasal dari modal pemilik atau modal pinjaman. Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal, tetapi mereka menghadapi resiko kerugian ketika perekonomian berada dalam masa resesi.

Myers dalam Smith dan Watts yang dikutip dari Subekti dan Kusuma (2000, dalam Anjani, 2010), menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (asset in place) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Proksi IOS itu sendiri bervariasi bentuknya dan diklasifikasi menjadi 3 jenis utama, yaitu:

a) Proksi berdasarkan harga (Price-based proxies)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan pasar secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk asset-aset yang dimiliki (assets in place). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Proksi berbasis harga adalah (1) rasio market to book value of equity; (2) rasio book to market value of asset; (3) Tobin's q; (4) rasio earnings to price; (5) rasio firm value to property plant and equipment; (6) rasio firm value to depreciation; (7) rasio market value of equity plus book value of debt; (8) dividend yield; (9) return on equity; (10) rasio noninterest revenue to total revenue.

b) Proksi berdasarkan investasi (Investment-based proxies)

Ide proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu tingkatan investasi yang lebih tinggi pula dalam bentuk aktiva yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk rasio yang dapat membandingkan suatu pengukuran dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

Proksi IOS berbasis investasi adalah (1) rasio research and development to assets; (2) rasio research and development to sales; (3) rasio capital expenditure to book value asset; (4) rasio capital expenditure to market value of asset; (5) rasio investment to net sales; (6) rasio capital addition to asset book value; (7) rasio investment to earning; (8) log of firm value.

c) Proksi berdasarkan varian (Variance Measures)

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi-opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar varian dalam pengukuran IOS antara lain adalah variance of returns, assets betas dan the variance of assets deflated sales.

Pengembangan Hipotesis

Pada tahap pendirian (*start-up*), perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi pasar. Perusahaan berusaha mendapatkan pangsa pasar sehingga belum memperoleh banyak pendapatan sehingga pada tahap start-up perusahaan akan melaporkan laba negatif (Anthony dan Ramesh, 1988; dalam Susanto dan Ekawati, 2006).

Pada tahap pendirian ini, rasio likuiditas perusahaan cenderung rendah karena banyak dilakukannya investasi berupa aset tetap oleh perusahaan, sehingga IOS juga akan tinggi karena kesempatan bertumbuh perusahaan juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro dan Hartono (2002, dalam Hamzah, 2006) menunjukkan hasil yang signifikan antara likuiditas dengan kesempatan bertumbuh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{1a}: Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap pendirian.

Pada tahap pendirian, profitabilitas perusahaan akan rendah karena perusahaan lebih mementingkan penjualan daripada laba. Hal ini disebabkan oleh perusahaan akan mengenalkan produk mereka di pasaran terlebih dahulu dan berusaha menekan harga. IOS juga cenderung rendah karena perusahaan belum berani berinvestasi disebabkan oleh laba belum terlihat. Uji pengaruh profitabilitas terhadap IOS yang dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) serta Lestari (2004) dalam Hamzah (2006) menunjukkan hasil yang signifikan positif. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{1b}: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap pendirian.

Pada tahap ini, aktivitas perusahaan akan tinggi karena adanya efektivitas atau peningkatan kinerja dari perusahaan tersebut, sehingga penjualan juga akan meningkat. Dengan tingginya penjualan yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan, IOS juga cenderung tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{1c}: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap pendirian.

Pada tahap pendirian, solvabilitas perusahaan tinggi karena banyaknya pinjaman oleh pihak luar. Laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang sehingga IOS juga akan rendah. Karena semakin tinggi solvabilitas, maka semakin tinggi tingkat kebangkrutannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) serta Lestari (2004) dalam Hamzah (2006) menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diajukan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{1d}: Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap pendirian.

Pada tahap ekspansi awal (*initial expansion*), likuiditas cenderung tinggi karena perusahaan lebih fokus pada aset lancar daripada aset tetapnya. Oleh karena itu, IOS juga akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan juga akan bertumbuh. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{2a}: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal.

Pada tahap ini, profitabilitas meningkat karena laba yang diperoleh semakin besar dan perusahaan fokus untuk meningkatkan *market share*. Dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan membuka lini atau cabang baru serta memperbesar investasi. IOS juga akan meningkat karena perusahaan akan menghasilkan laba yang semakin besar. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{2b}: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal.

Pada tahap ini, aktivitas tinggi karena meningkatnya efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan maka semakin besar aliran kas yang akan diterima perusahaan. IOS juga tinggi karena menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{2c}: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal.

Pada tahap ekspansi awal ini, solvabilitas perusahaan tinggi karena perusahaan melakukan pinjaman hutang dari kreditur yang digunakan untuk menambah investasi baru atau mengembangkan investasi yang sudah ada. Oleh sebab itu, IOS cenderung rendah. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{2d}: Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal.

Pada tahap ekspansi akhir (*final expansion*), likuiditas perusahaan sama dengan pada tahap ekspansi awal. Likuiditas cenderung tinggi karena perusahaan lebih fokus pada aset lancar daripada aset tetapnya. IOS juga akan meningkat karena perusahaan juga akan bertumbuh menuju tahap kedewasaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{3a}: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir.

Pada tahap ekspansi akhir, profitabilitas juga sama meningkat seperti di tahap ekspansi awal. Laba yang diperoleh semakin besar dan perusahaan fokus untuk meningkatkan *market share*. Dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan membuka lini atau cabang baru serta memperbesar investasi. IOS juga akan meningkat karena perusahaan akan menghasilkan laba yang semakin besar dan akan menuju ke tingkat kedewasaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{3b}: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir.

Pada tahap ini, aktivitas tinggi karena meningkatnya efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan maka semakin besar aliran kas yang akan diterima perusahaan. IOS juga tinggi karena menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{3c}: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir.

Pada tahap ekspansi akhir ini, solvabilitas perusahaan rendah karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi. Perusahaan akan menggunakan dana dari perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan cenderung memperkecil hutang. Oleh sebab itu, IOS juga akan semakin tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{3d}: Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir.

Pada tahap kedewasaan (*mature*), likuiditas perusahaan tinggi karena aliran kas perusahaan relatif stabil sehingga IOS juga tinggi karena perusahaan semakin matang. Dengan mengacu pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{4a}: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap kedewasaan.

Pada tahap kedewasaan ini, profitabilitas perusahaan cenderung rendah karena banyak pihak luar yang membuka usaha sejenis sehingga persaingan menjadi lebih intens. IOS pun juga cenderung rendah karena keuntungan yang diperoleh juga berkurang. Dengan mengacu pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{4b}: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap kedewasaan.

Pada tahap kedewasaan ini, aktivitas perusahaan tinggi karena penekanan yang dilakukan perusahaan adalah mengurangi kos dan meningkatkan kemampuan pekerjanya. IOS juga cenderung tinggi karena masih adanya kesempatan perusahaan untuk bertumbuh. Dengan mengacu pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{4c}: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap kedewasaan.

Pada tahap kedewasaan ini, solvabilitas perusahaan rendah karena perusahaan masih mampu mendanai kegiatan operasional melalui aliran kas perusahaan. IOS juga cenderung tinggi karena hutang masih bisa dilunasi oleh perusahaan. Dengan mengacu pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{4d}: Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap kedewasaan.

Pada tahap penurunan (*decline*), likuiditas perusahaan rendah karena aliran kas perusahaan secara terus menerus mengalami penurunan. IOS juga akan rendah karena perusahaan juga mengalami penurunan dalam penjualan. Berdasarkan pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{5a}: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap penurunan.

Pada tahap penurunan (*decline*), profitabilitas rendah karena keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang. Kesempatan bertumbuh mengalami stagnasi terkadang juga mengalami penurunan. IOS juga cenderung rendah. Berdasarkan pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{5b}: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap penurunan.

Pada tahap penurunan, aktivitas perusahaan rendah karena efektivitas kinerja dari perusahaan dan penjualannya juga terus menerus mengalami penurunan. Pada tahap ini, IOS juga cenderung rendah. Berdasarkan pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{5c}: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap penurunan.

Pada tahap penurunan, solvabilitas akan tinggi disebabkan oleh banyaknya kembali pinjaman hutang dari pihak luar atau kreditur untuk mendanai segala kebutuhan perusahaan. IOS juga akan rendah karena perusahaan tidak akan berinvestasi pada tahap ini. Berdasarkan pada hal tersebut, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{5d}: Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap penurunan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan hipotesis. Bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas terhadap variabel dependen yaitu IOS pada tiap tahap siklus kehidupan perusahaan dengan menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi, sehingga menghasilkan simpulan yang bersifat umum dan dapat dipahami oleh pemakai. Metode pengumpulan data dalam penelitian adalah dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang terkait dengan objek penelitian berupa laporan laba rugi yang berakhir 31 Desember 2007-2010 dan neraca per 31 Desember 2007-2010.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi total populasi adalah sebanyak 154 perusahaan (ICMD tahun 2008-2010). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut: a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di BEI tahun 2008-2010; b) Laporan keuangan auditan perusahaan dipublikasikan/tersedia. Kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi : Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010	154
Tidak memenuhi kriteria: - Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut tahun 2008-2010 - Laporan keuangan auditan perusahaan yang tidak dipublikasikan - Data tidak lengkap	(15) (2) (3)
Jumlah Sampel	134 perusahaan

Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrawal (1996, dalam Hamzah, 2006) didasarkan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus $[(\text{net sales } t - \text{net sales } t-1) / \text{net sales } t-1] \times 100\%$. Setelah pertumbuhan penjualan diketahui dari rumus tersebut, perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan pertumbuhan penjualan ke dalam tiap-tiap siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria seperti yang digunakan oleh Gup dan Agrawal (1996, dalam Hamzah, 2006) sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria Siklus Kehidupan Perusahaan

No.	Tahap	Rata-rata pertumbuhan penjualan selama 3 tahun
1.	Pendirian	>50%
2.	Ekspansi awal	20-50%
3.	Ekspansi akhir	10-20%
4.	Kedewasaan	1-10%
5.	Penurunan	<1%

Sumber : Gup dan Agrawal (1996)

Teknik analisis data dalam penelitian meliputi beberapa tahapan, antara lain (Ghozali, 2006:95-147):

a. Analisis Deskriptif

b. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas
2. Uji Autokorelasi
3. Uji Multikolinearitas
4. Uji Heteroskedastisitas

c. Menentukan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$IOS = a + b_1CR + b_2ROA + b_3TAT + b_4DER + e$$

Keterangan:

IOS = Investment Opportunity Set

a = konstanta

b_1, b_2 = koefisien regresi

CR = Current Ratio

ROA = Return on Asset

TAT= Total Asset Turnover

DER= Debt to Equity Ratio

e = Variabel Pengganggu

d. Uji Hipotesis

1. Uji Ketepatan Model (Uji F)
2. Uji Parsial (Uji t)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian hipotesis.

Tabel 3
Hasil Pengujian Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

	Pendirian (H ₁)	Ekspansi Awal (H ₂)	Ekspansi Akhir (H ₃)	Kedewasaan (H ₄)	Penurunan (H ₅)

a. Likuiditas (CR)	Tidak Signifikan	Signifikan (+)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
b. Profitabilitas (ROA)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
c. Aktivitas (TAT)	Signifikan (-)	Signifikan (+)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
d. Solvabilitas (DER)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Pada tahap pendirian, hanya rasio aktivitas yang berpengaruh signifikan terhadap Investment Opportunity Set (IOS), namun mempunyai pengaruh yang negatif. Adanya hal ini kemungkinan dikarenakan oleh investasi yang dilakukan perusahaan dari efektivitas rasio aktivitas menghasilkan nilai sekarang bersih yang negatif sehingga kesempatan bertumbuh perusahaan juga rendah. Rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IOS.

Pada tahap ekspansi awal, hanya rasio likuiditas dan rasio aktivitas yang mempunyai pengaruh positif terhadap IOS. Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap IOS hal ini dapat disebabkan karena investor yakin bahwa perusahaan akan berfokus untuk meningkatkan aset lancarnya, sehingga kesempatan bertumbuh juga akan meningkat. Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap IOS dapat disebabkan karena investasi yang dilakukan perusahaan dari efektivitas rasio aktivitas telah menghasilkan nilai sekarang bersih yang positif, sehingga kesempatan bertumbuh perusahaan juga tinggi. Rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IOS.

Pada tahap ekspansi akhir, tidak ada satu pun rasio keuangan dalam penelitian ini yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS. Pada tahap kedewasaan, tidak ada satu pun rasio keuangan dalam penelitian ini yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS. Pada tahap penurunan, tidak ada satu pun rasio keuangan dalam penelitian ini yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS.

Secara keseluruhan dapat dinyatakan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Investment Opportunity Set (IOS) pada tahap pendirian dan ekspansi awal namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan pendirian. Dengan adanya hal itu, maka rasio-rasio keuangan hanya dapat digunakan sebagai alat analisis perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian ini pada tahap pendirian dan ekspansi awal saja, tetapi tidak pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini, rasio keuangan hanya dapat digunakan sebagai alat analisis pada tahap pendirian dan ekspansi awal saja, tetapi tidak pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan. Proksi dari rasio keuangan dan IOS hanya diwakili oleh 1 proksi yang digunakan pada penelitian Serta tidak adanya ketentuan umur berdasarkan ukuran perusahaan yang pernah dilakukan dalam penelitian Gup dan Agrawal.

Pengembangan lebih lanjut dapat dengan menambahkan sampel dengan jenis industri selain perusahaan manufaktur sehingga dapat dilihat perbedaan antara rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan.

REFERENSI

- Anjani, Z. D., 2010, Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta*.
- Atmawati, D. P., 2010, Pengaruh Cash Flow, Profitability, Dan Company Growth Terhadap Investment Opportunity Set: Pengujian Atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta*.
- Ghozali, I., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A., dan Novi P., 2008, Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 8, No. 2, Agustus: 139-150.
- Hamzah, A., 2006, Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2001 – 2005, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2, No.2, Juli: 1-22.
- Hasnawati, S., 2005, Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 9, No. 2, Desember: 117-126.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juni 2007*, Jakarta: Salemba Empat.

- _____, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Desember 2009*, Jakarta: Salemba Empat.
- Maryana, I., 2008, Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Central Asia Tbk cabang Pekalongan, (<http://www.scribd.com>, diunduh 11 September 2009)
- Pagalung, G., 2003, Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, September: 249-263.
- Perangin-angin, B. P., 2010, Analisis Perbedaan Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set, (<http://www.repository.usu.ac.id>, diunduh 1 oktober 2010).
- Susanto, S., dan Erni E., 2006, Relevansi Nilai Informasi Laba Dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.