

JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI

VOL 1, NO. 2, MARET 2012

PENGARUH TINGKAT KESULITAN KEUANGAN DAN TINGKAT HUTANG TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
Nathania Pramudita

PERANAN KOMPETENSI DAN INDEPENDENSI AUDITOR TERHADAP KUALITAS HASIL AUDIT
Imelda Nanik Purnomo

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI
Norma Ferdiana

ANALISIS TEKNIKAL DAN FUNDAMENTAL SAHAM PT GARUDA INDONESIA TBK: PERSPEKTIF INVESTOR INDIVIDUAL
Lindawati

PERANCANGAN SISTEM INFORMASI AKUNTANSI DALAM MENGEMBANGKAN EFISIENSI PERUSAHAAN
Ika Vilanda

PENGARUH KONDISI KEUANGAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP PEMBERIAN OPINI AUDIT *GOING CONCERN* PADA PERUSAHAAN *WHOLESALE AND RETAIL TRADE* DI BEI
Hans Juniarto Kuswardi

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* KEUANGAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
Arief Wilianto

PERAN KECERDASAN EMOSIONAL DAN KECERDASAN SPIRITUAL DALAM MENINGKATKAN KINERJA AUDITOR
Gersontan Lewi Wijayanti

PERAN *GENDER* DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN AUDIT
Yupie Setiawan

TINJAUAN TEORITIS BIAYA LINGKUNGAN TERHADAP KUALITAS PRODUK DAN KONSEKUENSINYA TERHADAP KEUNGGULAN KOMPETITIF PERUSAHAAN
Eric Gunawan

BALANCED SCORECARD SEBAGAI INDIKATOR PENGELOLAAN SUMBER DAYA ALAM
Anneke Bastian

PENERAPAN AKUNTANSI PADA USAHA KECIL MENENGAH
Renaldo Martin Novianto Hutagaol

IDENTIFIKASI DAN PENYELESAIAN MASALAH PADA UKM MEUBEL
William

PERANAN STRUKTUR KEPEMILIKAN, *DEBT COVENANT*, DAN *GROWTH OPPORTUNITIES* TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI
Sherly Noviana Harahap

PENGENDALIAN INTERNAL TERHADAP BIAYA OPERASIONAL PERUSAHAAN SEBAGAI BENTUK PERTANGGUNGJAWABAN KEPADA NEGARA PADA PT PERTAMINA HULU ENERGI *WEST MADURA OFFSHORE*
Jipsi Messila

EVALUASI PROSEDUR PELAKSANAAN PEMBERIAN TUNJANGAN KEPADA KARYAWAN DI PT BRI TBK CABANG "X"
Aveline Firsty Alesti

KONSERVATISME AKUNTANSI, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN KUALITAS LABA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI)
Siska Febiani

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DALAM TAHAPAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
Maria Agnes Indri Purnama Sari

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA SAAT PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA
Yurena Prastica

ASPEK-ASPEK DALAM PEMBERIAN OPINI AUDIT *GOING CONCERN*
Maria Anjelina Soewiyanto

ASPEK FEMINIMITAS, TEKATAN KETAATAN, DAN KOMPLEKSITAS TUGAS DALAM PERTIMBANGAN AUDIT
Untung Widjaya

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA SURABAYA



Editorial Staff
JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA



Ketua Redaksi

Jesica Handoko, SE, MSi, Ak
(Sekretaris Jurusan Akuntansi)

Mitra Bestari

Dr Lodovicus Lasdi, MM

Bernadetta Diana N., SE, MSi, QIA

Tineke Wehartaty, SE, MM

Ronny Irawan, SE, MSi, Ak, QIA

Ariston Oki A.E., SE, MSi, Ak, BAP

Rr Puruwita Wardani, SE, MA, Ak

J I M M A

Staf Tata Usaha

Karin

Andreas Tuwo

Agus Purwanto

Alamat Redaksi

Fakultas Bisnis - Jurusan Akuntansi
Gedung Benediktus, Unika Widya Mandala
Jl. Dinoyo no. 42-44, Surabaya
Telp. (031) 5678478, ext. 122

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DALAM TAHAPAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010

MARIA AGNES INDRI PURNAMA SARI
mariagnesindri_90@yahoo.co.id

ABSTRACT

Investment Opportunity Set (IOS) is an opportunity or an investment opportunity for a company. The investment opportunities of a company can be seen through the financial performance of companies that have different proportions at each stage of the life cycle firms. Therefore this research aims to examine and analyze the effect of financial ratios giving of the investment opportunity set in the stage of the life cycle of manufacturing firms. The research design was quantitative with the hypothesis. Type of data is quantitative. Data sources from Indonesian Capital Market Directory. Variabel used includes IOS which measured by the IOS based on investment and financial ratios as measured by the liquidity ratio, profitability ratio, activity ratio, solvency ratio. Sample used is a manufacturing firms listed in Indonesia stock exchange in 2006-2010 as many as 140 firms. Data analysis techniques using multiple linier regression. Analytical result of this study is on the establishment stage only the liquidity and activity ratios has effect on IOS. In the initial expansion stage no ratios has effect on IOS, while on the final expansion stage only profitability ratios has effect on IOS. At the stage of maturity only profitability and solvency ratios has effect on IOS. On the decline stage only the profitability ratios has effect on IOS.

Keywords: *Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Activity Ratio, Solvency Ratio, Investment Opportunity Set, Life Cycle*

PENDAHULUAN

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan pasti tidak menginginkan adanya risiko. Perusahaan lebih menginginkan pengembalian atas investasi yang dilakukan. Investasi yang dilakukan perusahaan sebagai kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang. Kesempatan inilah yang dapat menjadikan perusahaan berkembang secara maksimal. Perkembangan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki proporsi yang berbeda tergantung pada tahap siklus perusahaan (Myers, 1977; dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008). Dengan memperhatikan siklus hidup perusahaan, maka suatu perusahaan dapat dinilai apakah yang dicapai sesuai dengan siklus hidup yang dialami oleh perusahaan. Tahapan dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (*establishment or start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*maturity*), dan tahap penurunan (*declining*). Oleh karena itu informasi ukuran kinerja finansial perusahaan yang ada pada tiap tahapan siklus hidup juga berbeda. Kinerja finansial perusahaan dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik atau buruk dapat mempengaruhi pencapaian perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Prospek di masa mendatang sebagai opsi kesempatan investasi bagi perusahaan. Opsi kesempatan investasi inilah yang dikatakan sebagai *investment opportunity set*. Namun keterkaitan kinerja finansial dengan set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan itu berbeda dalam tiap-tiap tahap sehingga perlu dilakukan penelitian.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Perusahaan manufaktur dipilih karena siklus hidup yang dialami perusahaan manufaktur sesuai dengan tahap-tahap siklus kehidupan perusahaan. Sementara itu tahun penelitian 2006-2010 dipilih karena dalam kriteria penentuan tahapan siklus hidup perusahaan digunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama 5 tahun (Hamzah, 2007).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan yaitu suatu grafik yang menggambarkan riwayat perusahaan sejak perusahaan itu berdiri sampai dengan ditarik dari pasaran atau bangkrut. Siklus hidup perusahaan sebagai suatu konsep mengenai dinamika bersaing suatu perusahaan. Menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) siklus hidup perusahaan dianggap sebagai nilai strategis bagi suatu perusahaan, maka seorang manajer harus dapat menentukan di

mana posisi perusahaan pada tahapan siklus hidup perusahaan. Lindanaty (2011) membagi tahapan siklus kehidupan perusahaan sebagai berikut:

a. Tahap pendirian (*establishment or start-up*)

Tahap ini adalah tahap permulaan bagi setiap perusahaan baru. Segala sesuatu yang mendukung operasi perusahaan bersifat baru, misalnya tenaga kerja, lokasi, dan fasilitas lainnya. Kebutuhan modalnya dipenuhi oleh pemilik ditambah dengan dana pinjaman dari bank.

b. Tahap ekspansi

Pada tahap ini perusahaan sudah memiliki pelanggan dan cukup mampu memposisikan keberadaannya di pasar untuk itu dibutuhkan dana yang tidak sedikit. Pada tahap ini kebutuhan dana eksternal sangat tinggi karena aliran kas masuk relatif kecil.

c. Tahap kedewasaan (*maturity*)

Perusahaan yang memasuki tahap ini mempunyai dua ciri yaitu: pertama, peningkatan laba dan aliran kas yang cepat sebagai cermin dari keberhasilan investasi masa lalu. Dan kedua, kebutuhan dana untuk investasi ada produk dan proyek baru akan mulai menurun.

d. Tahap penurunan (*declining*)

Pada tahap ini ciri utama yang dapat diketahui adalah penurunan yang stabil terhadap pendapatan dan laba sebagai konsekuensi dari kedewasaan perusahaan dan masuknya pesaing-pesaing baru. Pada tahap ini kebutuhan dana eksternal menurun drastis karena proyek-proyek atau investasi baru juga menurun dan jumlah dana internal yang tersedia di perusahaan sangat besar.

Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) didasarkan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{net sales } t - \text{net sales } t-1}{\text{net sales } t-1} \times 100$$

Setelah pertumbuhan penjualan diketahui dari rumus tersebut, maka perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan pertumbuhan penjualannya ke dalam tiap tahapan siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria seperti yang digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1998) serta Gup dan Agrawal (1996) dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) sebagai berikut:

Tabel 1.
Tahap Siklus Hidup dan Rata-rata Pertumbuhan Penjualan

No.	Tahap Siklus Hidup	Rata-rata Pertumbuhan Penj. 5 tahun
1.	<i>Start-up</i>	>50%
2.	Ekspansi awal	20-50%
3.	Ekspansi akhir	10-20%
4.	<i>Maturity</i>	1-10%
5.	<i>Decline</i>	<1%

Sumber: Gup dan Agrawal (1996); dalam Gumanti dan Puspitasari (2008)

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008). Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan untuk berkembang di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang. Christie (1989) dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) berpendapat bahwa faktor utama yang menentukan *investment opportunity set* adalah faktor industri seperti rintangan masuk dan daur hidup produk. Kesempatan investasi memegang peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas.

Pengukuran nilai perusahaan dapat digunakan alat pengukur *investment opportunity set* (IOS). IOS dibagi menjadi tiga kelompok (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Norpratiwi, 2001) yaitu pengukuran berbasis harga, berbasis investasi, dan *variance measure*. Pengukuran berbasis harga mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini tergantung pada harga saham. Pengukuran IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Pengukuran berbasis *variance* mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset. Berdasarkan jenis-jenis pengukuran IOS maka digunakan pengukuran IOS berbasis investasi

(Hamzah, 2007). IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Norpratiwi, 2001).

Rasio Keuangan

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2006:95). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian adalah *current ratio* karena perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan perusahaan untuk berkembang cenderung rendah. Hal ini disebabkan oleh lebih banyak aset lancar yang terdapat dalam perusahaan dibandingkan dengan aset tetap perusahaan (Hamzah, 2007).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian adalah ROA karena *return on assets* berkaitan dengan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan aset. Sehingga dengan tingkat keuntungan yang tinggi, perusahaan dapat menambah aset untuk memperbesar investasi (Kusumawati dan Sodiq, 2008).

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset. Serta mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Ross dkk., 2008). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *asset turnover* karena semakin tinggi tingkat perputaran aset dalam perusahaan maka semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan. Berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan (Hamzah, 2007).

Rasio solvabilitas merupakan rasio pengungkit keuangan yaitu menggunakan kewajiban untuk memperoleh keuntungan (Subramanyam dan Wild, 2010:44-45). Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila semakin tinggi tingkat kewajiban perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Gumanti dan Puspitasari, 2008).

Pengembangan Hipotesis

Kinerja keuangan digunakan untuk menentukan investasi di masa mendatang dan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas (Hamzah, 2007). Rasio keuangan tersebut dipakai sebagai dasar analisis rasio keuangan yang bertujuan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek di masa datang yang sebagai pilihan investasi. Dengan memperhatikan siklus hidup perusahaan, maka suatu perusahaan dapat dinilai apakah yang dicapai sesuai dengan siklus hidup yang dialami oleh perusahaan.

1. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Pendirian

Menurut Hamzah (2007) pada awal pendirian perusahaan atau pada tahap pendirian (*start-up*) perusahaan memiliki kas yang sedikit karena kegiatan operasional perusahaan belum efektif sepenuhnya sehingga kas yang dimiliki perusahaan masih kecil dan profit yang diperoleh perusahaan juga belum tinggi. Oleh karena aktivitas yang dilakukan perusahaan juga tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H_{1a}: Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap pendirian.

H_{1b}: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap pendirian.

H_{1c}: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap pendirian

H_{1d}: Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap pendirian

2. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi

Pada tahap ekspansi perusahaan memiliki aliran kas yang lebih besar dibandingkan pada tahap pendirian. Hal ini dikarenakan pada tahap ekspansi sudah banyak dilakukan kegiatan operasional sehingga kas masuk yang diterima perusahaan juga menjadi lebih besar sehingga profit yang diterima juga meningkat. Perusahaan dalam tahap ini lebih berfokus meningkatkan pangsa pasar dan memperbesar kemampuan untuk memperluas pasar sehingga aktivitasnya berkembang (Hamzah, 2007; Gumanti dan Puspitasari, 2008). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H_{2a}: Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

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

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

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

Menurut Gumanti dan Puspitasari (2008) pada tahap ekspansi akhir perusahaan mulai menggunakan dana eksternal untuk mendanai peluang investasi meskipun dengan prosentase yang sangat kecil, karena dalam tahap ini dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sedang bertumbuh, perusahaan cenderung untuk memperkecil tingkat hutangnya. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

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

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

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

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

3. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Kedewasaan

Pada tahap kedewasaan aliran kas yang dimiliki perusahaan cenderung lebih stabil. Hal ini disebabkan kegiatan operasional perusahaan sudah berjalan dengan baik dan stabil. Menurut Gumanti dan Puspitasari (2008) pada tahap kedewasaan perusahaan cenderung menggunakan dana dari pihak eksternal untuk mendanai investasi yang ada dan pada tahap ini, kemungkinan perusahaan telah memiliki total aset yang besar yang dapat dijadikan jaminan sehingga perusahaan yakin dapat memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

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

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

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

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

4. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Penurunan

Pada tahap ini sebenarnya peluang kesempatan berinvestasi cukup tinggi. Kondisi ini membuktikan bahwa investor masih melihat peluang investasi pada perusahaan-perusahaan yang berada pada tahap penurunan karena *track record* perusahaan yang dinilai bagus atau karena perusahaan memiliki total aset tinggi yang digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan yang bagus. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

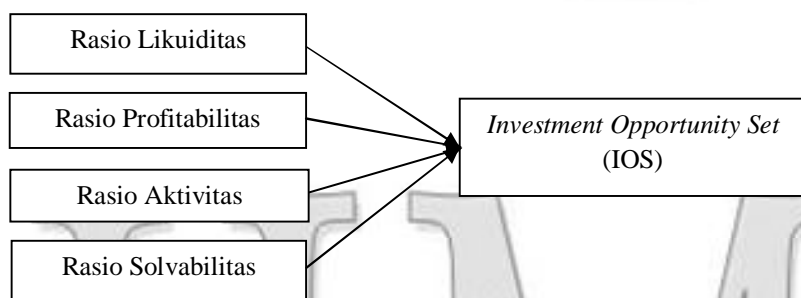
H_{5a}: Rasio likuiditas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap penurunan.

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

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

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

Model Analisis



Gambar 1 Model Analisis

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan hipotesis yang bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* dalam tahapan siklus hidup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2011.

Definisi Operasional

Definisi dari variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (RL)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2006:95). Rasio Likuiditas diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) yang dirumuskan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current Liability}}$$

2. Rasio Profitabilitas (RP)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107). Profitabilitas diukur dengan ROA (*return on assets*) yang dirumuskan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Average Asset}}$$

3. Rasio Aktivitas (RA)

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset dan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Ross dkk., 2008). Aktivitas diukur dengan perputaran penjualan (*assets turnover*) yang dirumuskan:

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Assets}}$$

4. Rasio Solvabilitas (RS)

Rasio solvabilitas merupakan rasio pengungkit keuangan yaitu menggunakan kewajiban untuk memperoleh keuntungan (Subramanyam dan Wild, 2010:44-45). Solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* yang dirumuskan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Liability}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

5. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977; dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008) di mana *investment opportunity set* akan memberikan pengaruh pada nilai suatu perusahaan. IOS diukur dengan (Hamzah, 2007):

$$\text{IOS} = \frac{\text{Aset tetap } t - \text{Aset tetap } t_{-1}}{\text{Aset } t}$$

dimana: t = periode tahun ini
 t-1 = periode tahun sebelumnya

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari populasi tersebut, diambil sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2010 secara berturut-turut. Dari kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel penelitian adalah 140 perusahaan manufaktur.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian meliputi:

a. Menentukan Model Persamaan Regresi

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan, maka dapat disusun persamaan regresi berganda dalam tiap tahapan siklus kehidupan perusahaan sebagai berikut:

$$\text{IOS} = \alpha + \beta_1 \text{RL} + \beta_2 \text{RP} + \beta_3 \text{RA} + \beta_4 \text{RS} + \varepsilon$$

Keterangan:

- IOS = *investment opportunity set*
- α = konstanta
- β₁, β₂, β₃, β₄ = koefisien
- RL = Rasio Likuiditas
- RP = Rasio Profitabilitas
- RA = Rasio Aktivitas
- RS = Rasio Solvabilitas
- ε = *Error term*

b. Melakukan Pengujian asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis didasarkan pada beberapa asumsi sehingga sebelum menggunakan model regresi ini harus melakukan pengujian terlebih dahulu terhadap asumsi-asumsi tersebut, yaitu dengan uji asumsi klasik antara lain uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

c. Uji hipotesis dilakukan dengan regresi linier berganda meliputi uji F dan uji t.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis yang didasarkan pada beberapa asumsi telah memenuhi uji asumsi klasik yang berupa uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

b. Menguji Kelayakan Model

Uji F pada Tabel 4.12 hasil analisis regresi dalam tahapan siklus hidup perusahaan kecuali pada tahap ekspansi awal dapat diketahui bahwa nilai signifikansi F hitung masih lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model

regresi dapat memprediksi *investment opportunity set* yang baik. Pada tahap ekspansi awal model regresi belum dapat menghasilkan prediksi *investment opportunity set*.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis, maka pembahasan yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh rasio keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *start-up*

Hasil regresi linier berganda pada rasio aktivitas menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Hamzah (2007) karena investasi yang dilakukan perusahaan atas efektivitas rasio aktivitas menghasilkan *net present value* (NPV) yang negatif sehingga kesempatan perusahaan untuk berkembang juga rendah. Sementara itu, hasil regresi linier berganda pada rasio likuiditas menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008) karena diketahui tidak satupun observasi yang dapat diklasifikasikan ke dalam tahap pendirian sehingga tidak dilakukan pengujian hipotesis.

2. Pengaruh rasio keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hamzah (2007) dan hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir. Tahap ekspansi akhir merupakan tahap di mana perusahaan masih dalam kondisi bertumbuh dan berkembang.

3. Pengaruh rasio keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *maturity*

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Selain itu juga hasil regresi linier berganda menunjukkan rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hamzah (2007) yang dikarenakan pada tahap ini perusahaan menggunakan dana eksternal untuk mendanai peluang investasinya meskipun dengan prosentase yang kecil dan perusahaan cenderung memperkecil tingkat kewajibannya. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Gumanti dan Puspitasari (2008) karena pada tahap ini kemungkinan perusahaan telah memiliki total aset yang besar yang dapat dijadikan sebagai jaminan sehingga perusahaan yakin dapat mengatasi klaim oleh pihak *debtholders* jika sewaktu-waktu dinyatakan bangkrut. Selain itu profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada tahap ini digunakan untuk membiayai investasi perusahaan di masa datang.

4. Pengaruh rasio keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *decline*

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008) serta Hamzah (2007) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap penurunan. Hal ini dikarenakan pada tahap penurunan profitabilitas yang diperoleh perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan dan perusahaan dapat melakukan investasi pada lini produk atau teknologi baru untuk bisa kembali ke tahap ekspansi atau *maturity*.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Pada tahap pendirian rasio likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*, sedangkan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Hal ini dikarenakan di tahap pendirian perusahaan membutuhkan dana untuk menunjang operasional perusahaan dan untuk meningkatkan efektivitas aktivitas perusahaan. Pada tahap ekspansi awal rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang belum mendapatkan aliran kas masuk yang tinggi sehingga dana yang dimiliki perusahaan digunakan untuk efisiensi dan efektivitas aktivitas perusahaan. Sementara itu, pada tahap ekspansi akhir hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*. Tahap ekspansi akhir merupakan tahap di mana perusahaan masih dalam kondisi bertumbuh dan berkembang. Dengan rasio profitabilitas yang cukup tinggi menunjukkan bahwa pada tahap ini perusahaan mampu mendanai sebagian investasinya dengan laba yang diperoleh. Pada tahap kedewasaan ini rasio profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Tahap ini sebagai puncak dari siklus perusahaan, dimana perusahaan mencapai profitabilitas yang tinggi. Dalam tahap ini juga perusahaan mencoba untuk memenuhi kewajibannya karena perusahaan telah memiliki total aset yang cukup untuk dijadikan sebagai jaminan untuk mengatasi klaim pihak *debtholder*. Pada tahap penurunan yang berpengaruh signifikan hanya rasio profitabilitas. Hal ini dikarenakan di tahap ini perusahaan hanya fokus untuk pengembangan produk dan pangsa pasar serta untuk berinvestasi di masa mendatang.

Keterbatasan penelitian adalah hanya menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga generalisasi hasil penelitian dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur yang menjadi anggota sampel penelitian.

Berdasarkan simpulan penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya. Variabel dependen (IOS) berbasis investasi dapat diganti dengan berbasis harga dan *variance*. Variabel independen menggunakan rasio keuangan likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas dapat diganti atau menambahkan rasio keuangan lainnya. Sampel penelitian dapat diganti atau menambahkan jenis perusahaan selain perusahaan manufaktur.
2. Bagi investor. Dalam berinvestasi, investor dapat menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan IOS tahun sebelumnya sebagai bahan pertimbangan sebelum menentukan investasi di masa datang.
3. Bagi perusahaan. Dalam meningkatkan kinerja, perusahaan dapat menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan IOS sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan dalam meningkatkan investasi perusahaan.

Ucapan Terima Kasih

Ucapan terima kasih ditujukan kepada Lindrawati, SKom, SE, Msi, dan Irene Natalia, SE, MSc, Ak selaku pembimbing 1 dan 2 dari tugas akhir skripsi ini.

REFERENSI

- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T.A., dan N. Puspitasari, 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., 2007, Analisis Rasio Likuiditas, profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol II, No. 2, Juli: 1-22.
- Kusumawati, R., dan M. Sodiq, 2008, Analisis Hubungan Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol XVI, No. 1, Januari: 75-82.
- Lestari, H., 2004, Pengaruh Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali, Desember: 1059-1069.
- Lindananty., 2011, Sumber Modal Pada Setiap Siklus Hidup Perusahaan, (<http://blog.stie-mce.ac.id>, diunduh 17 Maret 2012).
- Norpratiwi, A.M.V., 2001, Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* Terhadap Return Saham, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: STIE YKPN Yogyakarta.
- Priyatno, D., 2010, *Paham Analisis Statistik Data dengan SPSS*, Yogyakarta: MediaKom.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, J.F. Jaffe, dan B.D. Jordan, 2008, *Modern Financial Management*, Eight Edition, New York: McGraw-Hill.
- Subramanyam, K. R., dan J. J. Wild, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Tendelilin, E., 2005. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPF.