

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DALAM TAHAPAN SIKLUS KEHIDUPAN PERUSAHAAN

M. Sofal Subhi

Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas
Udayana (Unud), Bali, Indonesia.

e-mail : m.sofalsubhi@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* dengan proksi harga sebagai proksi *investment opportunity set* dalam tahapan kehidupan perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 – 2011.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 114 perusahaan. Data yang digunakan adalah data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *website BEI (www.idx.co.id)*. Analisis data penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression method*).

Hasil pengujian regresi berganda antara variabel-variabel independen yang berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* terhadap variabel dependen *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan pada masing-masing tahapan siklus kehidupan yang meliputi tahap pendirian, pertumbuhan, kedewasaan, stabil, dan penurunan. Hasil pengujian regresi secara parsial dapat disimpulkan bahwa pada tahap pendirian dan pertumbuhan hanya *return on assets ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*. Pada tahap kedewasaan dan tahap stabil hanya variabel *return on assets ratio* dan *price earning ratio* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*, sedangkan pada tahap penurunan hanya variabel *return on assets ratio*, saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*.

Kata kunci: rasio keuangan, set kesempatan investasi, IOS

ABSTRACT

This research is aimed to obtain empirical evidence about the effect of financial ratios include the current ratio, return on assets ratio, asset turnover ratio, debt to equity ratio, and price earnings ratio on investment opportunity set in a public company life stages in Indonesia Stock Exchange during the period from 2007 to 2011.

The samples are companies listed in Indonesia Stock Exchange 2007-2011. The sampling method in this research is purposive sampling with a sample of 114 companies. The data used is quantitative data in the form of financial statements of the company are taken from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and IDX website (www.idx.co.id). Analysis of research data using multiple linear regression analysis.

The test results of multiple regression between independent variables such as current ratio, return on assets ratio, asset turnover ratio, debt to equity ratio, and price-earnings ratio on the dependent variable investment opportunity set (IOS) have a significant effect on each stage of the cycle life stage which includes the establishment, growth, maturity, stable, and decline. Partial regression test results it can be concluded that at this stage of the establishment and growth of only return on assets ratio, debt to equity ratio, and price earnings ratio which significantly affect the

investment opportunity set (IOS). At the maturity stage and stable stage only variable return on assets ratio and the price-earnings ratio that significantly affect the investment opportunity set (IOS), whereas the decline phase only variable return on assets ratio, are significantly affect the investment opportunity set (IOS).

Keywords: *financial ratio, investment opportunity set, IOS*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan agar dapat menghasilkan laba lebih besar. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat juga dilihat dari kinerja keuangan dan peluang untuk melakukan investasi. Kinerja keuangan akan diukur dengan rasio keuangan. Menurut Pearce dan Robinson (2007) rasio keuangan meliputi rasio likuiditas (rasio lancar), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio aktivitas (rasio perputaran aktiva), rasio *leverage (debt to equity ratio)* serta menurut Sawir (2005) rasio pertumbuhan (*price earning ratio*). *Investment opportunity set (IOS)* akan diukur dengan beberapa proksi diantaranya proksi harga. Kallapur and Trombley (2001) mengelompokan proksi *investment opportunity set (IOS)* menjadi 4 kelompok yaitu *price based proxies, investment based proxues, variance measures as proxies* dan *composite measures*. Perusahaan akan mengalami masa-masa siklus kehidupan mulai dari awal sampai dengan tingkat akhir. Tahapan siklus kehidupan perusahaan menurut Tanderlilin (2001) terdiri dari tahap pemulaan/pendirian (*star-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), tahap stabil (*stable*) dan tahap penurunan (*declining*).

Penelitian yang dilakukan untuk mengetahui apakah rasio keuangan berupa *current ratio, return on assets ratio, assets turn over ratio, debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara simultan maupun parsial berpengaruh

signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada setiap tahapan kehidupan perusahaan meliputi tahap pendirian, tahap pertumbuhan, tahap kedewasaan, tahap stabil dan tahap penurunan. Variabel yang digunakan meliputi variabel dependen berupa *investment opportunity set (IOS)* dan tahap siklus kehidupan perusahaan sedangkan variabel independen berupa rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turnover ratio*, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio*. Kreteria pertumbuhan perusahaan pada tahap siklus kehidupan mengacu pada penelitian Gup dan Agrawal (1996). Pertimbangan pemilihan salah satu diantara beberapa rasio keuangan yang ada dikarenakan sesuai dengan objek perusahaan yang diteliti meliputi keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (diluar perbankan) dimana komposisi unsur-unsur dalam asset, hutang dan modal relatif sama. Proksi harga yang digunakan didasarkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*) dan setiap siklus kehidupan perusahaan perilaku rasio keuangan tidak mengalami kesamaan.

Beberapa penelitian mengenai rasio keuangan dan *investment opportunity set (IOS)* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan diantaranya Anthony dan Ramesh (1992), Gup dan Agrawal (1996), Puspitasari dan Gumanti (2005), Hamza (2007) serta Chandra (2012).

METODE PENELITIAN

a). Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

b) Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari Indonesia Capital Market Directory dan website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

c) Populasi, Sampel dan Metode Pengambilan Sampel

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan metode sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling dengan ketentuan sebagai berikut :

Keterangan	Jumlah Perusahaan
a. Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai akhir tahun 2011	388
b. Perusahaan jenis industri keuangan dan perbankan	73
c. Perusahaan yang datanya tidak tersedia/tidak lengkap	27
d. Harga saham tidak terdaftar sampai 31 Desember 2011	59
e. Perusahaan memiliki ekuitas atau laba negatif dari 2007 s.d 2011	91
f. Perusahaan dengan data ekstrem/ <i>outlier</i>	24
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	114

d) Instrumen dan Teknik Pengumpulan Data

Instrumen yang dibutuhkan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah berupa format dokumentasi yang berisi data yang dibutuhkan dari laporan masing-masing perusahaan terkait rasio keuangan dalam penelitian.

e) Teknik Analisa Data

Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi berganda dengan metode *ordinary least square (OLS)* sehingga dilakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas, uji autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian yang meliputi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 388 menjadi 114 secara sampel. Klasifikasi perusahaan dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 1 dibawah ini ;

Tabel 1. Klasifikasi Perusahaan Dalam Penelitian

Siklus Kehidupan Perusahaan	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Tahun Perusahaan
Pendirian	50% atau lebih	7	35
Pertumbuhan	20% - 49,9%	45	225
Kedewasaan	10% - 19,9%	42	210
Stabil	0 - 9,9%	15	75
Penurunan	Kurang dari 0%	5	25
		114	570

Berdasarkan klasifikasi perusahaan diatas, dapat diketahui bahwa persentase rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan terbesar ada pada tahap pertumbuhan yaitu sebanyak 25 perusahaan dengan tingkat rata-rata pertumbuhan 20%-49,9%. Banyaknya perusahaan yang masuk kategori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang ada sudah semakin berkembang dengan harapan dapat menghasilkan laba yang maksimal, pilihan-pilihan perusahaan dapat dijadikan dasar untuk rencana investasi dimasa yang akan datang.

Untuk mengetahui gambaran masing-masing variabel penelitian dapat disajikan melalui statistik deskriptif dari masing-masing tahap siklus kehidupan perusahaan dalam bentuk nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi adalah seperti pada tabel dibawah ini :

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Tahap Siklus Kehidupan Perusahaan				
	Pendirian (<i>star-up</i>)	Pertumbuhan (<i>growth</i>)	Kedewasaan (<i>mature</i>)	Stabil (<i>stable</i>)	Penurunan (<i>declining</i>)
Investment opportunity set (IOS)		2.406			
Current assets ratio				2.887	
Assets turnover ratio			1.345		
Return on assets ratio		15.421			
Debt to equity ratio	1.943				
Price earning ratio					49.485

Dari Tabel 2 di atas terlihat bahwa rata-rata *current ratio* tertinggi adalah sebesar 2,887 yang terdapat pada tahap stabil. Rata-rata *current ratio* tertinggi terdapat dalam tahap stabil disebabkan karena pada tahap ini pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan lebih banyak daripada kas yang masuk. Dilihat dari rata-rata *assets turn over ratio* maka rata-rata *assets turn over ratio* tertinggi adalah sebesar 1,346 yang terdapat pada tahap kedewasaan. Hal ini dapat disebabkan karena pada tahap kedewasaan aktivitas yang dilakukan perusahaan cukup tinggi yang disebabkan karena adanya persaingan harga.

Rata-rata rasio *return on assets (ROA)* tertinggi sebesar 15,421 yang terdapat pada tahap pertumbuhan. Hal ini berarti pada tahap pertumbuhan perusahaan memiliki profitabilitas paling tinggi dibandingkan pada tahap pendirian, kedewasaan, stabil, maupun penurunan karena perusahaan pada tahap pertumbuhan cenderung mendapat *operating income* yang besar dari aset yang

dimiliki perusahaan yang disebabkan produk telah banyak dikenal serta pertumbuhan penjualan yang tinggi. Rata-rata *debt to equity ratio* tertinggi berada dalam tahap pendirian dengan rata-ratanya sebesar 1,943 dan rata-rata *price earning ratio* tertinggi adalah sebesar 49,485 yang terdapat pada tahap penurunan.

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisa regresi berganda. Sebelum melakukan analisa untuk mencari pengaruh antara variabel penelitian maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu tujuannya agar menghasilkan persamaa regresi yang terbaik.

Hasil pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (p) residual hasil regresi antara variabel dependen *investment opportunity set (IOS)* dengan variabel independennya untuk setiap tahapan kehidupan perusahaan masing-masing lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan residual berdistribusi normal. Demikian pula dilihat dari hasil PP plot residualnya menunjukkan hasil bahwa sebaran data residual yang dihasilkan berada disekitar garis normalitas. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* untuk setiap siklus kehidupan perusahaan masing-masing mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai *VIF* di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi dalam penelitian ini. Uji heteroskedasitas memperlihatkan hasil bahwa titik-titik pada *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu dan titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dikatakan tidak

terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Uji autokorelasi terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* untuk setiap tahapannya masing-masing berada di antara nilai dua dan empat sehingga dalam model regresi ini bebas autokorelasi.

Dari hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dapat dikatakan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian terbebas dari uji asumsi klasik. Dengan demikian model penelitian yang dihasilkan merupakan model regresi yang terbaik.

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen yang diwakili oleh *current ratio*, *assets turn over ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* secara bersama-sama terhadap *investment opportunity set (IOS)* di setiap siklus kehidupan perusahaan. Untuk dapat mengetahui adakah pengaruh independen terhadap *investment opportunity set (IOS)* maka dalam penelitian ini menggunakan uji statistik regresi linear berganda guna menjawab hipotesis penelitian.

Hasil pengujian regresi linier berganda pada tahap pendirian disajikan dalam Tabel 3. dibawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Tahap Pendirian

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikansi
Konstanta	0,247	0,326	0,747
<i>Current ratio</i>	-0,348	-1,250	0,221
<i>Assets turn over ratio</i>	-0,041	-0,150	0,882
ROA	0,086	2,536	0,017
<i>Debt to equity ratio</i>	0,750	3,232	0,003
<i>Price earning ratio</i>	0,019	2,135	0,041
F _{hitung} = 8,523			
Sig. F = 0,000			
Adj. R ² = 0,525			

Hasil uji F pada tahap pendirian menunjukkan bahwa nilai F hitung yang didapat sebesar 8,523 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pendirian perusahaan.

Hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi t hitung untuk variabel *return on assets (ROA)*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* masing-masing lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pendirian perusahaan, sedangkan variabel *current ratio* dan *assets turn over ratio* memiliki nilai signifikansi t hitung yang lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa secara parsial *current ratio* dan *assets turn over ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)*.

Pada tahap pendirian jumlah pengeluaran dana cukup besar untuk pengembangan produk dan melakukan ekspansi pasar, pertumbuhan penjualan sangat kecil dan profit yang dihasilkan kemungkinan akan menunjukkan hasil negatif karena biaya cukup tinggi. *Investment opportunity set (IOS)* cenderung belum tinggi karena perusahaan belum berani berinvestasi disebabkan laba belum terlihat, aliran kas sedikit karena kegiatan operasional perusahaan belum efektif. *Return on assets ratio* positif dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan yang besar untuk memanfaatkan aset yang dimiliki guna menghasilkan laba, *debt to*

equity ratio positif akan memperlihatkan kemampuan perusahaan memanfaatkan pinjaman untuk kegiatan operasi dan *price earning ratio* positif menunjukkan bahwa adanya kesempatan perusahaan untuk bertumbuh cukup besar.

Hasil pengujian regresi linier berganda pada tahap pertumbuhan disajikan dalam Tabel 4. dibawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Tahap Pertumbuhan

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikansi
Konstanta	0,422	1,270	0,205
<i>Current ratio</i>	0,007	0,096	0,924
<i>Assets turn over ratio</i>	-0,293	-1,429	0,154
ROA	0,104	10,897	0,000
<i>Debt to equity ratio</i>	0,268	3,235	0,001
<i>Price earning ratio</i>	0,014	4,772	0,000
F _{hitung} = 26,469			
Sig. F = 0,000			
Adj. R ² = 0,362			

Hasil uji F pada tahap pertumbuhan menunjukkan bahwa nilai F hitung yang didapat sebesar 26,469 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pertumbuhan.

Hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi t hitung untuk variabel *return on assets (ROA) ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pertumbuhan. Sedangkan variabel *current ratio* dan *assets turn over ratio* memiliki nilai signifikansi t hitung yang lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan

bahwa secara parsial *current ratio* dan *assets turn over ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pertumbuhan.

Pada tahap pertumbuhan dihasilkan *return on assets (ROA) ratio* positif yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mendapatkan operating income yang besar dari aset karena produk telah dikenal. Laba yang diperoleh semakin besar dan perusahaan terfokus untuk meningkatkan *market share*, membuka lini usaha baru dan memperbesar investasi. Permintaan akan semakin meningkat karena pesaing belum begitu ketat. *Debt to equity ratio* positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan pinjaman untuk menjalankan kegiatan operasionalnya

Hasil pengujian regresi linier berganda pada tahap kedewasaan disajikan dalam Tabel 5. dibawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Tahap Kedewasaan

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikansi
Konstanta	0,409	1,829	0,069
<i>Current ratio</i>	-0,043	-0,939	0,349
<i>Assets turn over ratio</i>	-0,116	-1,804	0,073
ROA	0,074	10,374	0,000
<i>Debt to equity ratio</i>	0,093	0,833	0,406
<i>Price earning ratio</i>	0,013	4,530	0,000
F _{hitung} =	24,989		
Sig. F =	0,000		
Adj. R ² =	0,365		

Hasil uji F pada tahap kedewasaan menunjukkan bahwa nilai F hitung yang didapat sebesar 24,989 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap kedewasaan.

Hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi t hitung untuk variabel *return on assets (ROA)* dan *price earning ratio* lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap kedewasaan, sedangkan variabel *current ratio*, *assets turn over ratio* dan *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi t hitung yang lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa secara parsial *current ratio*, *assets turn over ratio* dan *debt to equity ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap kedewasaan.

Pada tahap kedewasaan, perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan memperluas investasi. *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set (IOS)* berarti bahwa apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi pula tingkat investasinya, *return on assets (ROA) ratio* tinggi karena perusahaan cenderung mendapatkan operating income yang lebih besar dari produk yang telah dikenal di pasar.

Hasil pengujian regresi linier berganda pada tahap stabil disajikan dalam Tabel 6. dibawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Tahap Stabil

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikansi
Konstanta	0,058	0,130	0,897
<i>Current ratio</i>	-0,012	-0,563	0,575
<i>Assets turn over ratio</i>	-0,259	-0,995	0,323
ROA	0,104	7,773	0,000
<i>Debt to equity ratio</i>	-0,028	-0,149	0,882
<i>Price earning ratio</i>	0,038	5,764	0,000
$F_{hitung} = 17,467$			
Sig. F = 0,000			
Adj. R ² = 0,527			

Hasil uji F tahap stabil menunjukkan bahwa nilai F hitung yang didapat sebesar 17,467 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap stabil.

Hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi t hitung untuk variabel *return on assets (ROA) ratio* dan *price earning ratio* lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap stabil, sedangkan variabel *current ratio*, *assets turn over ratio* dan *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi t hitung yang lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa secara parsial *current ratio*, *assets turn over ratio* dan *debt to equity ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap stabil.

Pada tahap stabil, aliran kas masih stabil sejalan dengan tingkat produk yang dihasilkan, *return on assets (ROA) ratio* dan *debt to equity ratio* positif berarti bahwa perusahaan cenderung dapat menghasilkan tingkat *income* dan mampu memanfaatkan pinjaman untuk kegiatan operasinya.

Hasil pengujian regresi linier berganda pada tahap penurunan disajikan dalam Tabel 7. dibawah ini.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Tahap Penurunan

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikansi
Konstanta	0,582	1,285	0,214
<i>Current ratio</i>	-0,067	-0,262	0,796
<i>Assets turn over ratio</i>	-0,268	-0,928	0,365
ROA	0,072	4,957	0,000
<i>Debt to equity ratio</i>	0,078	0,579	0,569
<i>Price earning ratio</i>	0,004	1,730	0,100
F _{hitung} = 5,418			
Sig. F = 0,003			
Adj. R ² = 0,479			

Hasil uji F tahap penurunan menunjukkan bahwa nilai F hitung yang didapat sebesar 5,418 dengan signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap penurunan.

Hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi t hitung untuk variabel *return on assets (ROA)* lebih kecil dari 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel *return on assets (ROA)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap penurunan, sedangkan variabel *current ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* memiliki nilai signifikansi t hitung yang lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa secara parsial *current ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)*.

Pada tahap penurunan tercermin bahwa tingkat penjualan dan *profit* mengalami penurunan karena keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan

untuk membayar hutang, terdapat peluang untuk melakukan investasi karena investor masih melihat beberapa perusahaan yang *track record* dinilai bagus,

SIMPULAN DAN SARAN

a) Simpulan

Pengujian secara simultan menghasilkan bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *assets turn over ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada semua tahapan siklus kehidupan perusahaan yang terdiri dari tahap pendirian (*star-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), tahap stabil (*stable*) dan tahap penurunan (*declining*),

Pengujian secara parsial rasio keuangan berupa *return on assets (ROA) ratio*, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* sedangkan *current ratio* dan *assets turnover ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *investment opportunity set (IOS)* pada tahap pendirian dan tahap pertumbuhan. Pada tahap kedewasaan dan tahap stabil hanya rasio keuangan berupa *return on assets (ROA) ratio* dan *price earning ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* sedangkan *current ratio*, *assets turnover ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan. Tahap penurunan hanya rasio keuangan berupa *return on assets (ROA) ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)* sedangkan *current ratio*, *assets turnover ratio*, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan.

b) Saran

Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan model ketiga proksi sehingga dapat dilihat dengan jelas perbedaan setiap tahapan atau fase kehidupan perusahaan setiap proksi *investment opportunity set (IOS)*.

REFERENSI

- Adam, Tim and Goyal, Vidhan K. 2008. The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *The Journal of Financial Research*. Vol 31 : pg. 41.
- AlNajjar, K Fouad and Belkaoui, Ahmed Riahi. 2001. Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities. *Journal of Managerial Finance*. Vol 27. Number 3 : pg.27 – 90.
- Anthony, Joseph H and Ramesh K. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices : A Test of The Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 15 : pg. 203-227.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Ekonisia. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. The Hryony Press.
- Budi Santosa, Purbayu dan Ashari. 2005. *Analisa Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Andi.
- Chandra, Elvia. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010*. Jurnal Akuntansi Volume 1 No. 1 Januari 2012
- DeAngelo, Harry, DeAngelo, Linda and Stulz, Rene M. 2006. Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix : a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*. Vol 81 : pg.227.
- Gup.B and R.Agrrawal. 1996. *The Product Life Cycle : A Paradigm For Understanding*.
- Hamza, Ardi. 2007. *Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Kehidupan*

Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Volume.2 No.2 Juli 2007.
<http://www.ejournal.unud.ac.id>

Kallapur, Sanjay and Trombley, Mark A. 2001. The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Journal of Managerial Finance*. Vol 27 : pg.3.

Mulyadi. 1993. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Kedua. Yogyakarta. STEI YKPN-Yogyakarta.

Norpratiwi, Agustina M.V. *Analisa Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*.
<http://www.stieykpn.ac.id/images/artikel/IOS>

Pashley, Mary M. and Philippatos, George C.1990. Voluntary Divestitures and Corporate Life-Cycle : Some Empirical Evidence. *Journal Applied Economics*. Vol. 22 : pg. 1181-1196.

Pearce II, John A, dan Jr.Robinson, Richard B. 2007. *Manajemen Strategis-Formulasi, Implementasi dan Pengendalian* (Yanivi S Bachtiar dan Christine, Penerjemah). Edisi ke-10. Jakarta : Salemba Empat.

Picur and Ahmed Riahi Belkaoui. 2001. Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earning Ratio. *The Journal of Managerial Finance*. Vol. 27 : pg. 65-7

Puspitasari, Novi dan Tatang Ary Gumanti. 2005. *Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 1999 – 2003*. Simposium Riset Ekonomi II. Surabaya.

Rokhayati, Isnaeni. 2005. *Analisa Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta*. SMART : Vol.1 No.2 Januari 2005.

Sawir, Agnes. 2005. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan ke-5. Jakarta : PT SUN Jakarta.

Tanderlilin, Eduardus. 2001. *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Wild, John J, Subramanyam K.R, dan Halsey, Robert F. 2004. *Analisa Laporan Keuangan* (Yanivi S Bachtiar dan S Nurwahyu Harahap, Penerjemah). Edisi ke-8. Jakarta : Salemba Empat.