

**THE EFFECT OF LIQUIDITY, SOLVENCY, AND PROFITABILITY
ON INVESTMENT OPPORTUNITY SET**

I Wayan Nika

dan

I Nyoman Kusuma Mahaputra

Universitas Mahasaraswati Denpasar

komangksm@yahoo.com

Abstrak

Penentuan investasi tentunya sangat mempengaruhi aliran kas perusahaan. Salah satu parameter penting yang digunakan untuk menentukan investasi di masa yang akan datang yaitu menggunakan Investment Opportunity Set (IOS) yang menunjukkan nilai perusahaan. IOS merupakan kesempatan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dengan pilihan pertumbuhan investasi pada masa yang akan datang. Adanya pengaruh dari berbagai rasio-rasio keuangan dalam penentuan kesempatan berinvestasi perusahaan merupakan suatu hal yang penting untuk diteliti. Selain itu penelitian ini belum banyak dilakukan di Indonesia sehingga topik ini masih menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap IOS. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap variabel IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0,044. Namun demikian, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0,873 dan 0,074. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para investor agar dapat memperoleh keuntungan melalui rasio keuangan berupa rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap IOS.

Kata kunci: likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, investasi

Abstract

Determination of investment would greatly affect the company's cash flow. One important parameter that is used to determine the investment in the future the use of Investment Opportunity Set (IOS) which shows the value of the company. IOS is the investment opportunity in the form of a combination of assets owned by the choice of investment growth in the future. The influence of various financial ratios in determining the company's investment opportunities is an important matter to be investigated. In addition, research has not been widely carried out in Indonesia, so this topic is still interesting for further study.

This study aims to determine whether the financial ratios liquidity ratios, solvency ratios, profitability ratios and affect the IOS. Sample is determined using the method of purposive sampling in order to obtain 56 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2010. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The analysis showed that the effect on the liquidity ratio IOS variables with a significance value of 0.044. However, the solvency ratio and profitability ratio has no effect on IOS with a significance value of 0.873 and 0.074. The results of this study are expected to contribute to investors in order to earn profits through financial ratios ratios of liquidity, solvency, and profitability of the IOS.

Keywords: liquidity, solvency, profitability, investment

Alamat korespondensi: FE Universitas Mahasaraswati Denpasar Jl. Kamboja No. 11A
Denpasar-Bali. Email: *rusti_arini@yahoo.co.id*

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan pihak internal perusahaan yaitu manajemen serta pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan perusahaan yang sehat tercermin dari kelayakan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan akan digunakan oleh pihak investor untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sehingga bermanfaat bagi pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Keputusan para investor untuk melakukan investasi diartikan sebagai pengorbanan konsumen pada masa kini dengan harapan akan memperoleh pendapatan lebih banyak di masa yang akan datang. Penentuan investasi tentunya sangat mempengaruhi aliran kas perusahaan. Salah satu parameter penting yang digunakan untuk menentukan investasi di masa yang akan datang yaitu menggunakan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang menunjukkan nilai perusahaan.

Konsep IOS berawal dari adanya suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang namun seringkali perusahaan tidak dapat memanfaatkan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan kesempatan yang hilang. Dalam hal ini IOS berperan untuk memberikan gambaran tentang luasnya kesempatan atau pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. IOS mengaplikasikan nilai aset dan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa mendatang yang ditunjukkan dengan nilai *Net Present Value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga memerlukan proksi dalam perhitungannya. Proksi yang dapat digunakan untuk mengukur IOS yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varian.

Penelitian Sriani (2000) menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan tiga sumber dana ketika memutuskan untuk melakukan investasi yaitu dana internal perusahaan, hutang kepada perbankan atau lembaga keuangan lain, ataupun melalui penerbitan saham di bursa. Keputusan perusahaan dalam menentukan jenis investasi dan sumber dana ditentukan oleh kemampuan aliran kas atau tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tentunya akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri atau ekuitas daripada utang. Hal ini karena jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang maka manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal sebab para kreditor akan memperoleh klaim pertama terhadap aliran kas dari investasi tersebut.

Hasil penelitian Hamzah (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil utang. Semakin tinggi tingkat utang, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan

oleh *debt holder* jika tidak mampu membayar utang. Selain itu jika perusahaan memiliki jumlah utang yang tinggi maka perusahaan dapat mengalami kesulitan sehingga program-program yang dilakukan mungkin akan dihentikan dan peluang investasi yang menguntungkan terpaksa harus dilepas. Tingkat profitabilitas juga turut mempengaruhi besarnya kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan memperluas investasi terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi memacu pertumbuhan dan meningkatkan daya saing perusahaan (Sriani, 2009).

Adanya pengaruh dari berbagai rasio-rasio keuangan dalam penentuan kesempatan berinvestasi perusahaan merupakan suatu hal yang penting untuk diteliti. Selain itu penelitian ini belum banyak dilakukan di Indonesia sehingga topik ini masih menarik untuk diteliti lebih lanjut. Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas terhadap IOS pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2010.

II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan membahas hubungan antara principal dan manajemen. Pemberi kerja akan memberikan hak pada pihak lain yang disebut agen untuk menjalankan haknya. Kedua belah pihak diikat oleh kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. Pada teori keagenan, yang dimaksud prinsipal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen selaku pengelola perusahaan. Prinsipal berperan sebagai penyedia fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola amanat pemegang saham padanya untuk kepentingan tersebut. Manajemen diwajibkan memberikan laporan periodik pada prinsipal tentang usaha yang dijalankan, sedangkan prinsipal akan menilai kinerja melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. Pada akhir periode, prinsipal memperoleh hasil berupa bagian laba, sedangkan agen memperoleh gaji, bonus dan berbagai macam kompensasi lainnya (Jensen dan Meckling, 1978).

B. Analisis Rasio

Menurut Kasmir (2008:72), analisis rasio merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan pos-pos yang ada dalam suatu laporan keuangan atau pos-pos antara laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Analisis rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-

hutangnya yang segera harus dibayar. Suatu perusahaan dikatakan likuid apabila mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya tersebut. Untuk menjaga tingkat likuiditas, maka perusahaan harus dapat memperhatikan apakah perusahaan setiap saat dapat memenuhi kewajiban pembayaran yang mesti dilakukan dan juga perusahaan harus segera dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban tersebut pada saat ditagih. Ada beberapa jenis rasio likuiditas seperti *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai proksi dari rasio likuiditas. *Current ratio* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \dots \dots \dots (1)$$

2) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila sekiranya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Oleh karena solvabilitas berhubungan dengan kemungkinan dibubarkannya perusahaan maka penilaian dari aktiva yang dimiliki perusahaan harus didasarkan atas nilai dasar jualnya. Ada beberapa rasio solvabilitas yaitu *debt to equity ratio*, *debt to total asset* dan *long term to equity ratio*. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total hutang dengan modal sendiri.

Rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \dots \dots \dots (2)$$

3) Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Ada beberapa rasio profitabilitas yaitu *net profit margin*, *earning power of total investment* dan *return on asset* (ROA). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA, yang merupakan kemampuan dari total modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan dihitung dengan keuntungan netto setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal}} \dots \dots \dots (3)$$

- **Konsep Investment Opportunity Set (IOS)**

Menurut Myers dalam Aprilia (2006:18), perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan di masa yang akan datang. Gagasan ini

dikembangkan oleh Smith dan Watts yang mengaplikasikan nilai aset dan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang, yang disebut dengan IOS. Jadi IOS merupakan kesempatan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dengan pilihan pertumbuhan investasi pada masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang dalam Sriani (2009:20).

Komponen nilai perusahaan sebagai hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang merupakan IOS. Pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang di danai dari kegiatan-kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan. Dengan demikian, potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar saham dengan nilai buku dan adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Dapat disimpulkan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa depan.

IOS pada penelitian ini menggunakan variabel tunggal yang merupakan proksi dari kesempatan bertumbuh. IOS diukur dengan cara mengurangi aktiva tetap pada periode ini dengan periode sebelumnya dan kemudian dibagi dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{BVFA}_{i,t} - \text{BVFA}_{t-1}}{\text{TA}_{i,t}} \dots \dots \dots (8)$$

• **Berbagai Pilihan Alternatif Proksi IOS**

Ada beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur IOS yang dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok yaitu sebagai berikut:

1) Proksi berbasis harga

Proksi berbasis harga ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai buku perusahaan. Proksi berbasis harga yang dapat digunakan adalah (1) rasio *market to book value of equity*; (2) rasio *book market value of asset*; (3) *Tobin'q*; (4) rasio *earning 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) rasio *dividend yield*; (9) rasio *return on equity*; (10) rasio *non interest revenue to total revenue*

2) Proksi berbasis pada investasi

Proksi ini menunjukkan bahwa tingkat investasi yang tinggi secara relatif berhubungan dengan IOS. Proksi IOS berbasis investasi yang digunakan adalah (1) rasio *research and development to asset*; (2) rasio *research and development to sale*; (3) rasio *capital*

expenditure to book value asset; (4) rasio *capital expenditure to market value asset*; (5) rasio *investment to net sale*; (6) rasio *capital addition to asset book value*; (7) rasio *investment to earning*; (8) *log of firm value*.

3) Proksi berbasis varian

Proksi berbasis varian mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset. Proksi berbasis varian adalah yang dapat digunakan adalah *variance return* dan *variance of asset deflated sales*.

• **Pengaruh Likuiditas terhadap IOS**

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan pertumbuhan perusahaan cenderung rendah. Hal ini dikarenakan oleh lebih banyaknya aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Selain itu aktiva tetap juga mengalami penurunan nilai dikarenakan adanya faktor penurunan ekonomi atau depresiasi sehingga pada tahap ini banyak aktiva tetap yang sudah tidak produktif lagi dijual oleh perusahaan (Sriani, 2009). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astika (2008) dan Sriani (2009) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS karena semakin banyak jumlah aktiva lancar yang ada di perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk melakukan investasi. Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap IOS.

• **Pengaruh Solvabilitas terhadap IOS**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil utang. Ini dikarenakan oleh semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan oleh *debt holder* jika tidak mampu membayar utang. Selain itu jika perusahaan memiliki jumlah utang yang tinggi maka perusahaan akan mengalami kesulitan dan sehingga proyek-proyek yang telah dimulai serta program-program yang dilakukan mungkin akan dihentikan dan peluang investasi yang menguntungkan terpaksa harus dilepas. IOS merupakan *call option* nilai bergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki utang beresiko tinggi menjalankan NPV positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi akibat dari tidak dilaksanakan investasi yang sangat menguntungkan karena perusahaan menganggap bahwa *debt holder* merupakan hak pertama yang memiliki klaim atas aliran kas yang diperoleh dari proyek tersebut. Salah satu cara untuk menangani masalah *underinvestment* adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan perusahaan dengan modal saham relatif lebih besar dibandingkan dengan utang (Hamzah, 2007).

Perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari pihak luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian labanya dalam bentuk deviden. Hal ini mengisyaratkan bahwa perusahaan yang berkesempatan untuk tumbuh lebih besar akan mempunyai utang yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan solusi atau masalah yang berkaitan dengan utang. Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H2: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap IOS

- **Pengaruh Profitabilitas terhadap IOS**

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi terkait dengan perusahaan induknya. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sebagian dari profit yang dihasilkan akan diinvestasikan kembali untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Sriani (2009), bahwa semakin tinggi profit yang diperoleh maka semakin tinggi tingkat investasinya, sebaliknya semakin tinggi profit yang diperoleh maka semakin rendah tingkat investasinya. Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap IOS.

C. METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009 dan tahun 2010. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 56 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan.

1. Definisi Operasional Variabel

- **Likuiditas (X1)**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya yang segera harus dibayar. Suatu perusahaan dikatakan likuid apabila mampu memenuhi kewajiban finansialnya tersebut. Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai proksi dari rasio likuiditas. *Current ratio* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \dots \dots \dots (5)$$

- **Solvabilitas (X2)**

Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila sekiranya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Oleh karena solvabilitas berhubungan dengan kemungkinan dibubarkannya perusahaan maka penilaian dari aktiva yang dimiliki perusahaan harus didasarkan atas nilai dasar jualnya. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total hutang dengan modal sendiri. Rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \dots \dots \dots (6)$$

- **Profitabilitas (X3)**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA, yang merupakan kemampuan dari total modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan dihitung dengan keuntungan netto setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal}} \dots \dots \dots (7)$$

- **Investment Opportunity Set (Y)**

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa akan datang. IOS pada penelitian ini menggunakan variabel tunggal yang merupakan proksi dari kesempatan bertumbuh. IOS diukur dengan mengurangi aktiva tetap pada periode ini dengan periode sebelumnya kemudian dibagi dengan total aktiva. Ukuran proksi ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yaitu menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Astika (2008). Rumus rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{CAPBVA} \\ = \frac{\text{BVFA}_{i,t} - \text{BVFA}_{t-1}}{\text{TA}_{i,t}} \dots \dots \dots (8) \end{aligned}$$

Keterangan:

$\text{BVFA}_{i,t}$ = Nilai buku aktiva tetap perusahaan i pada periode t

$\text{BVFA}_{i,t-1}$ = Nilai buku aktiva tetap perusahaan i pada periode t-1

$\text{TA}_{i,t}$ = Total aktiva perusahaan i pada periode t

2. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan yang terdapat dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik menggunakan uji

normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Dalam penggunaan model regresi linier berganda kemungkinan akan terjadi penyimpangan sehingga diperlukan uji asumsi klasik. Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas kedua berdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat juga dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai signifikansi berada diatas 0,05 maka data tersebut dikatakan terdistribusi secara normal. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya regresi korelasi antar variabel bebas (*independen*). Menurut Ghozali (2009:95), sebuah variabel dikatakan mengalami multikolinearitas jika nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Apabila antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) yang merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Selain itu multikolonieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya dengan nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu $t-1$ (sebelumnya) atau adanya korelasi antar anggota sampel yang diurut berdasarkan waktu. Apabila terjadi korelasi maka itu disebut autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas dengan melakukan uji *Glejser* (Ghozali, 2009:125).

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari uji kelayakan model. Secara sistematis, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi dan koefisien korelasi. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variasi variabel bebas menjelaskan variasi variabel terikat. Selanjutnya dilakukan uji regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan penelitian ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \dots \dots \dots (9)$$

Keterangan:

Y	=	<i>Investment Opportunity Set</i>
a	=	Konstanta
b_{1-3}	=	Koefisien regresi
X_1	=	Likuiditas
X_2	=	Solvabilitas
X_3	=	Profitabilitas

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa IOS memiliki nilai standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa data variabel IOS mengindikasikan hasil yang baik karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Rata-rata IOS selama periode pengamatan (2009-2010) sebesar 22,3519 dengan standar deviasi sebesar 5,04774. Sementara itu, dua variabel independen yaitu likuiditas dan solvabilitas menunjukkan hasil yang kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Rasio likuiditas menunjukkan nilai yang kurang baik karena nilai standar deviasi yaitu 0,65191 lebih besar dari nilai rata-ratanya yaitu 0,6395. Rasio solvabilitas menunjukkan nilai standar deviasi yaitu 1,12426 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata dan nilai rata-ratanya adalah 0,2785. Meskipun demikian, rasio profitabilitas menunjukkan hasil yang baik yaitu nilai standar deviasi sebesar 1,07471 yang memiliki nilai lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 2,4821.

B. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji data statistik dengan model *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi sudah terdistribusi secara normal. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti yang terdapat dalam Tabel 4.3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,161. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal karena memiliki nilai *Asymp.Sig* Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05. Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.4 pada Lampiran 1. Dari hasil uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa angka *tolerance* likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas lebih besar dari 0,10 yaitu nilai sebesar 0,672 untuk rasio likuiditas, 0,659 untuk rasio solvabilitas, dan sebesar 0,931 untuk rasio profitabilitas. Nilai VIF untuk masing-masing rasio yaitu sebesar 1,488 untuk rasio likuiditas, 1,517 untuk rasio solvabilitas, dan 1,074 untuk rasio profitabilitas. Ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen dalam penelitian ini.

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah adanya korelasi antara variabel itu sendiri pada pengamatan yang berdasarkan waktu berkala. Model regresi yang bebas dari autokorelasi dapat dilihat dari angka Durbin-Watson yaitu memiliki nilai Durbin-Watson diantara 2 dan -2. Tabel 4.5 menunjukkan angka D-W sebesar 1,828 (dibawah 2). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari suatu residual pengamatan dengan pengamatan yang lain. Hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas memiliki nilai signifikansi diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

C. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dipakai dalam penelitian ini telah memenuhi model estimasi yang *Best Linear Unbiased Estimstor* (BLUE) dan layak untuk dilakukan analisis statistik selanjutnya, yaitu melakukan pengujian analisis linear berganda. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari uji kelayakan model. Secara sistematis, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi dan koefisien korelasi.

Tabel 4.7 menunjukkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,182 atau sebesar 18,2%. Hal ini berarti bahwa variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas memiliki hubungan yang rendah dengan variabel dependen yaitu IOS karena memiliki nilai R lebih kecil dari 0,5. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,006 atau 0,6% menunjukkan bahwa hanya sebesar 0,6% variasi IOS dipengaruhi oleh perubahan variasi dari tiga variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 99,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model regresi. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 5,03179. Semakin kecil nilai SEE maka akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen. Oleh karena nilai SEE dalam penelitian ini sangat tinggi maka ketepatan dalam memprediksi variabel dependen menjadi rendah.

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji F yang ditampilkan pada Tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,048 yang berarti bahwa variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap IOS. Hasil pengujian statistik menggunakan uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap IOS karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sementara itu

variabel solvabilitas dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,5 yaitu sebesar 0,873 dan 0,074.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0.044. Hal ini dapat disebabkan karena aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan tingkat aktiva lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar maka perusahaan akan memiliki kesempatan yang lebih tinggi untuk melakukan investasi. Jadi perusahaan masih dapat melakukan investasi dari selisih aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Astika (2008) dan Sriani (2009) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap IOS.

Penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,873. Hal ini disebabkan karena IOS merupakan pilihan yang nilainya tergantung pada kecenderungan manajemen dalam hal tingkat resiko. Dalam hal ini manajemen memandang penggunaan utang dalam melakukan investasi memiliki risiko yang cukup besar. Kemungkinan besar manajemen perusahaan lebih memilih untuk mengorbankan sebagian labanya dalam bentuk dividen untuk berinvestasi daripada harus menarik dana dari pihak ketiga. Selain itu semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan oleh *debt holder* jika tidak mampu membayar utang. Salah satu cara menangani masalah *underinvestment* adalah dengan membiayai pilihan pertumbuhan perusahaan dengan modal saham dibandingkan dengan utang. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dalam Aprilia (2006) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak berpengaruh terhadap kegiatan investasi perusahaan.

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,74 lebih besar dari 5% atau 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS. Hal ini disebabkan karena besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak digunakan untuk berinvestasi melainkan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen kas. Dengan demikian, pada pengujian hipotesis rasio profitabilitas terhadap IOS menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Penelitian ini tidak mendukung hasil yang ditunjukkan oleh Sriani (2009) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap IOS.

IV. SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Keputusan para investor untuk melakukan investasi diartikan sebagai pengorbanan konsumen pada masa kini dengan harapan akan memperoleh pendapatan lebih banyak di masa yang akan datang. Salah satu parameter penting yang digunakan untuk menentukan investasi di masa yang akan datang yaitu menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS). Konsep IOS berawal dari adanya suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang

namun seringkali perusahaan tidak dapat memanfaatkan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Adanya pengaruh dari berbagai rasio-rasio keuangan dalam penentuan kesempatan berinvestasi perusahaan merupakan suatu hal yang penting untuk diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas terhadap IOS pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2010.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0,044. Hal tersebut disebabkan perusahaan memiliki jumlah aktiva lancar lebih banyak dibandingkan dengan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan tingkat aktiva lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar maka perusahaan akan memiliki kesempatan yang lebih tinggi untuk melakukan investasi. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa, solvabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0,873. Hal ini disebabkan besar kecilnya investasi ditentukan pihak manajemen perusahaan. Walaupun tingkat hutang perusahaan tinggi manajemen dapat melakukan investasi dengan mengambil resiko bangkrut karena tidak dapat membiayai hutang tersebut. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap IOS dengan nilai signifikansi sebesar 0,074. Hal ini disebabkan apabila perusahaan mengalami kerugian maka perusahaan cenderung tidak melakukan investasi. Walaupun perusahaan memiliki aktiva lancar, perusahaan cenderung untuk menutupi kerugian tersebut sehingga perusahaan tidak lagi memiliki dana untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS merupakan suatu kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk mengalami pertumbuhan atau investasi. Oleh karena itu setiap perusahaan hendaknya dapat memanfaatkan kesempatan tersebut karena akan mencerminkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para investor agar dapat memperoleh keuntungan melalui rasio keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap IOS. Selain itu, investor dapat melihat kinerja atau pertumbuhan perusahaan dengan adanya IOS melalui rasio-rasio keuangan tersebut. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu penelitian ini hanya menganalisa pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS) untuk periode 2009-2010 sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan menambahkan rasio-rasio yang telah disebutkan diatas.

DAFTAR PUSTAKA

Aprilia, Novita. 2006. Pengaruh Kebijakan Deviden, Solvabilitas terhadap Keputusan Berinvestasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Univesitas Udayana. Denpasar

- Astika. 2008. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Invesment Opportunity Set pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Mahasaraswati. Denpasar.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamzah, Ardi. 2007. Pengaruh Kebijakan Utang dan Deviden terhadap IOS pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Trunojoyo Madura. Diunduh dari www.google.co.id.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama, Rajawali Pers. Jakarta.
- Sriani. 2009. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham dan IOS pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Udayana. Denpasar www.idx.co.id

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
a. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2009-2010	146
b. Tidak mempublikasikan laporan yang telah diaudit	(53)
c. Perusahaan mengalami kerugian	(17)
d. Perusahaan tidak memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian	(6)
e. Data outlier	(14)
Jumlah sampel	56

Sumber: data diolah

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNLKUID	112	1.71	2.25	.6395	.65191
LNSOLVA	112	2.66	6.98	.2785	1.12426
LNPROFIT	112	4.71	2.22	2.4821	1.07471
LNIOS	112	11.62	29.69	22.3519	5.04774
Valid N (listwise)	112				

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		112
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.71748277
Most Extreme	Absolute	.106

Differences	Positive	.106
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		1.122
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1(Constant)		
LNLKUID	.672	1.488
LNSOLVA	.659	1.517
LNPROFIT	.931	1.074

a. Dependent Variable: LN IOS

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.182 ^a	.033	.006	5.03179	1.828

a. Predictors: (Constant), LNPROFIT, LNLKUID, LNSOLVA

b. Dependent Variable: LN IOS

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

(Constant)	5.880E11	2.148E11		2.737	.007
LNLIKUID	-7.089E8	1.373E11	.000	-.005	.996
LNSOLVA	-7.919E10	8.039E10	-.115	-.985	.327
LNPROFIT	5.851E10	7.078E10	.081	.827	.410

a. Dependent Variable: absut

Tabel 4.7
Hasil Uji Kelayakan Model
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.182 ^a	.033	.006	5.03179

a. Predictors: (Constant), LNPROFIT, LNLIKUID, LNSOLVA

b. Dependent Variable: LNIOS

Tabel 4.8
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	93.802	3	31.267	1.235	.048 ^a
Residual	2734.440	108	25.319		
Total	2828.242	111			

a. Predictors: (Constant), LNPROFIT, LNLIKUID, LNSOLVA

b. Dependent Variable: LNIOS

Tabel 4.9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	19.827	1.398		14.180	.000
LNLIKUID	.687	.894	.089	.768	.044

LNSOLVA	-.084	.523	-.019	-.160	.873
LNPROFIT	-.831	.461	-.177	-1.804	.074

a. Dependent Variable: LNIOS