

# FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

*Reni Yendrawati, Feby Rezki Adhianza*

*Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Islam, Yogyakarta  
Alumnus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta*

*reni@fe.uui.ac.id*

## ABSTRACT

The increase in high-growth companies and rapidly be characterized by high levels of investment opportunity set. IOS provides guidance where the value of the company as the company's goals depend on investment opportunities and spending in the future. This Study aims to identify and examine the dividend policy, the investment risk, profitability, liquidity, activity and solvency of the investment opportunity set. The population in this study all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2008 to 2011. While sampling technique using purposive sampling that sample with certain criteria, such as having complete financial statement data, has positive earnings and pay dividends in a row from 2008 to 2011. The number of samples that meet the criteria of a sample of 33 companies. To test the hypothesis proposed using multiple linear regression analysis. The test results found that dividend policy has a negative impact on the investment opportunity set, profitability and activity positively to the opportunity to grow the company. While the risk of investment, liquidity and solvency ratio did not affect the growth opportunities of the company.

Keywords : Dividend Policy, Investment Risk, Profitability, Investment Opportunity Set

## PENDAHULUAN

**Latar Belakang.** Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Dan nilai perusahaan tersebut dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, yang dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi berupa aktiva tetap dan lancar. Peluang investasi tersebut memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Maka semakin tinggi nilai perusahaan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak baik pihak internal perusahaan yaitu manajemen,

maupun eksternal perusahaan sebagai investor maupun kreditor. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Dadri (2011) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi set kesempatan (IOS: *Investment Opportunity Set*). Konsep IOS menyatakan bahwa perusahaan merupakan kombinasi antara asset in place (*tangible asset*) dan investment opportunity (*intangible asset*). Kombinasi keduanya dapat mempengaruhi struktur perusahaan dari nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dimasa depan akan ditentukan oleh ketetapan manajemen saat ini

**Rumusan Masalah.** Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut : apakah kebijakan dividen, risiko investasi,

profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas perusahaan berpengaruh terhadap set kesempatan investasi.

**Tujuan Penelitian.** Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, risiko investasi, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi.

## KAJIAN PUSATAKA

**Kebijakan Dividen.** Penghasilan bersih setelah pajak/ *Earning After Tax* (EAT) dapat di bagikan kepadapara pemegang saham perusahaan dalam bentuk deviden, diinvestasikan kembali keperusahaan sebagai laba di tahan (*retained earning*). Pada umumnya sebagian EAT di bagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kembali keperusahaan. Artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang besarnya dibagikan sebagai deviden. Pembuatan keputusan tersebut tentang deviden disebut kebijakan deviden (*deviden policy*).

**Risiko Investasi.** Semua kesempatan investasi hampir mempunyai risiko. Terdapat beberapa pengertian tentang risiko, yang paling mendasar adalah risiko bisa diartikan sebagai ketidakpastian yang telah diketahui tingkat probabilitas kejadiannya. Pengertian lain, dan sering digunakan oleh kebanyakan orang, risiko adalah ketidakpastian yang bisa di kuantitaskan yang dapat menyebabkan kerugian atau kehilangan. Selain itu risiko juga dapat diartikan penyebaran atau penyimpangan dari target, sasaran, atau harapan. Ketiga-tiganya valid dan digunakan. Hanya saja penggunaannya yang berbeda-beda. (Bramantyo Djohanputro, 2004 hal 15-16).

**Rasio Keuangan.** Rasio keuangan merupakan perbandingan dari dua data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Rasio keuangan digunakan kreditor untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya (Denis, 2006).

Rasio keuangan dikelompokkan dengan istilah yang berbeda-beda, sesuai dengan tujuan analisisnya. Menurut Nugroho (2003), beberapa rasio keuangan yang sering dipakai oleh seorang analisis dalam mencapai tujuannya, yaitu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri dan rasio likuiditas, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya. Brigham dan Daves (2001) dalam Meythi (2005) menggolongkan rasio keuangan menjadi rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage ratio*), rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

## Tinjauan Peneliti Sebelumnya dan Perumusan Hipotesis Kebijakan Dividen Terhadap Set Kesempatan Investasi

Teori *free cash flow* menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memberikan deviden yang lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar digunakan dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Hartono (2000) menyatakan bahwa perusahaan tumbuh memiliki kebijakan dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Dari hasil analisis yang dilakukan, IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen perusahaan.

**H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.**

## Risiko Investasi Terhadap Set Kesempatan Investasi

*Leverage* digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditor dalam membiayai aktiva perusahaan. Perusahaan yang mempunyai leverage yang tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai aktivasnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai leverage rendah lebih banyak membiayai investasinya dengan modal sendiri. Dengan demikian semakin tinggi leverage berarti semakin tinggi risiko

karena ada kemungkinan, perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban utangnya, baik berupa pokok maupun bunganya, Sartono (2001).

Hal ini berkaitan dengan peningkatan *leverage* akan meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak bisa membayar utang tersebut. AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) menyatakan bahwa hubungan antara kesempatan pertumbuhan dan risiko tergantung pada definisi pertumbuhan tersebut. Jika definisi pertumbuhan sebagai kekuatan monopoli dalam faktor dan atau *output* pasar sehingga menghasilkan rente ekonomi yang lebih besar juga akan menghasilkan hubungan negatif dengan risiko pasar. Hasil penelitian Subchan dan Sudarman (2011) menemukan bahwa risiko sistematis berhubungan negatif dengan set kesempatan investasi. Berdasarkan uraian di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.**

**Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi**

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut dari pada peminjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan membiayai ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi laba ditahan dan semakin tinggi IOS.

Hasil penelitian Subchan & Sudarman (2011) juga menunjukkan bahwa perusahaan - perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

**H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi**

**Likuiditas Terhadap Set Kesempatan Investasi**

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah. Hal ini dikarenakan oleh lebih banyak aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Aktiva tetap juga mengalami penurunan nilai dikarenakan oleh adanya faktor penurunan ekonomi atau depresiasi. Pada tahap ini juga banyak aktiva tetap yang sudah tidak produktif lagi dijual oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro dan Hartono (2002) menunjukkan hasil yang signifikan antara likuiditas dengan kesempatan bertumbuh perusahaan.

**H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.**

**Rasio Aktivitas Terhadap Set Kesempatan Investasi**

Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang. Hubungan antara aktivitas perusahaan dengan IOS diprediksi mempunyai pengaruh secara positif. Hasil penelitian Ardi Hamzah (2007) menemukan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal. Dengan demikian hipotesis kelima penelitian ini adalah

**H5: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.**

**Rasio Solvabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi**

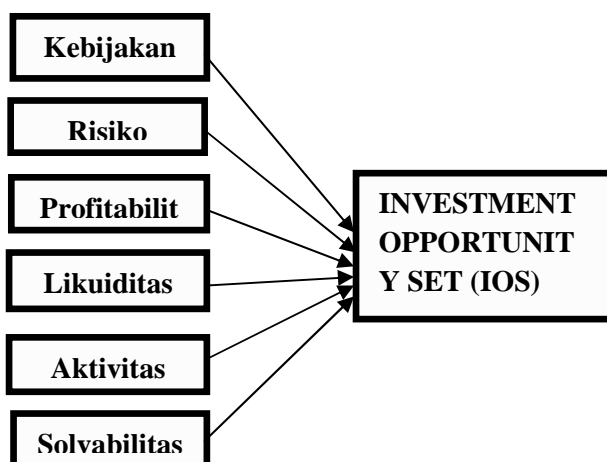
Menurut Subchan dan Sudarman (2011) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung tidak menambah utang karena masalah *underinvestment* dan *asset-substitution*.

Dalam masalah *underinvestment*, manajer lebih cenderung tidak melakukan investasi pada proyek yang memiliki *net present value* positif, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena *debtholders* merupakan pihak yang memiliki klaim yang pertama terhadap aliran kas yang diperoleh dari proyek tersebut. Selanjutnya dengan menambah utang, aktiva yang dimiliki digunakan sebagai jaminan. Masalah *asset substitution* terjadi saat manajer yang oportunistik mengganti *higher variance assets* dengan *lower variance asset*, sekali utang/obligasi dikeluarkan. Perusahaan yang memiliki *asset-in-place* yang tinggi, masalah ini tidak terjadi karena aktiva berupa aktiva tetap dan relatif lebih mudah diawasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk meningkatkan *leverage*. Hasil penelitian Ardi Hamzah (2007) menemukan bahwa rasio solvabilitas terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap *start-up* perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6: Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi**

#### METODE PENELITIAN

**Model Penelitian.** Kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan sebagai berikut:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

**Populasi dan Sampel.** Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai tahun 2011. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 – 2011
2. Perusahaan membagikan deviden secara berturut-turut selama 2008-2011
3. Perusahaan memiliki laba dan ekuitas positif selama periode tahun 2008 – 2011

#### Defini Konsep dan Operasional Variabel

##### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini meliputi Set Kesempatan Investasi yang diukur dengan proksi:

##### Proksi berdasarkan harga

*Market to book value of equity*

= (Jumlah saham beredar X Harga Penutupan Saham)

Total Ekuitas

Tobins Q

= {(Jumlah saham beredar X harga penutupan) + Total Utang }

Total Aktiva

*Rasio firm value to book value of PPE* (VPPE)

= {Total aktiva – Total ekuitas + (lembar saham beredar X harga penutupan saham)}  
aktiva

tetap bersih

##### Proksi berdasarkan investasi

*Capital expenditure to firm value* (perubahan modal dengan harga pasar perusahaan)

CAPMVA = Modal Saham t – Modal Saham t-1

Total aktiva – Total ekuitas + (Jmlh shm beredar X Harga penutup)

Dengan demikian pengukuran IOS dalam penelitian ini terdapat 4 (empat) pengukuran yaitu MBVE, TobinQ, VPPE

dan CAPMVA. Untuk menggabungkan keempat pengukuran IOS tersebut dilakukan dengan analisis faktor (*Confirmatory Factor Analysis*). Skor IOS diperoleh dari hasil penjumlahan skor faktor yang terbentuk.

## 2. Variabel Independen

- a. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk membagi deviden tunai dengan mempertimbangkan jumlah laba ditahan dan ketersediaan kas perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Deviden Payout Ratio* (DPR)
- b. Risiko investasi merupakan satu-satunya risiko yang relevan dan mencerminkan risiko dalam investasi surat berharga adalah risiko yang tidak bisa dieliminasi, yaitu risiko sistematis. Risiko Investasi diproksikan dengan *Beta* ( $\beta$ )
- c. Profittabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit. Profittabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA)
- d. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun). Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
- e. Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva. Rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turnover Ratio* (TATR)
- f. Rasio Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio Solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

**Teknik Analisis Data.** Dalam peneliti ini, digunakan alat analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, risiko investasi, profittabilitas, likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas terhadap set kesempatan investasi. Model yang digunakan dalam regresi linear berganda adalah sebagai berikut

$$IOS = \alpha_1 + \beta_1 DPR + \beta_2 BETA + \beta_3 ROA + \beta_4 CR + \beta_5 TATR + \beta_6 DER + \epsilon$$

IOS merupakan proksi gabungan set kesempatan investasi yang diukur dengan skor faktor:

DPR merupakan proksi kebijakan dividen

BETA merupakan risiko sistematis

ROA merupakan proksi untuk profitabilitas

CR merupakan proksi likuiditas

TATR merupakan proksi rasio aktivitas

DER merupakan proksi rasio solvabilitas

### Keterangan:

$\alpha_1$  = intersep

$\beta_1 - \beta_6$  = koefisien regresi

$\epsilon$  = Galat

### Uji Asumsi Klasik

Ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik yang dapat terjadi dalam penggunaan model regresi linier berganda digunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedasitas.

### Uji Hipotesis ( Uji T )

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka dapat dinyatakan bahwa masing – masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

**Sampel Penelitian.** Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan selama 4 tahun dari 33 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang lolos seleksi sampel.

## Analisis Komponen Faktor

Tabel 1. Eigenvalue Faktor Terpilih Variabel IOS

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.135	53.373	53.373	2.135	53.373	53.373
2	.953	23.821	77.195			
3	.817	20.427	97.622			
4	.095	2.378	100.000			

### Analisis Regresi Linier dan Pengujian Model

Setelah dilakukan pemenuhan pengujian terhadap asumsi, baik uji normalitas dan uji asumsi klasik, dapat diketahui bahwa variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal, tidak terdapat

multikolinieritas, tidak terjadi autokolerasi, dan tidak terdapat heteroskedasita. Hal ini menandakan bahwa data telah memenuhi syarat untuk menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis regresi berganda dan uji hipotesis dapat dilihat dalam tabel 2 dan tabel 3

Tabel 2. Hasil uji Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig
(Constant)	-0.374	-1.212	0.228
DPR	-0.005	-2.605	0.010
BETA	-0.154	-0.964	0.337
ROA	0.043	4.901	0.000
CR	-0.0006	-1.438	0.153
TATR	0.276	2.480	0.014
DER	-0.086	-1.086	0.279

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut: **IOS = -0,374 - 0,005 DPR - 0,154 BETA + 0,043 ROA - 0,0006 CR + 0,276 TATR - 0,086 DER**

Hasil pengujian variabel kebijakan dividen diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,010, yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 1 menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi dapat diterima.

Hasil pengujian variabel risiko investasi diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,337, yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 2 menyatakan risiko investasi tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi tidak diterima.

Hasil pengujian variabel profittabilitas diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000,

yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 3 menyatakan profittabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi dapat diterima.

Hasil pengujian variabel likuiditas diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,153, yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 4 menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi tidak diterima.

Hasil pengujian variabel rasio aktivitas diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,014, yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 5 menyatakan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi dapat diterima.

Hasil pengujian variabel rasio solvabilitas diperoleh tingkat signifikansi

sebesar 0,279, yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, berarti hipotesis 6 menyatakan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi tidak diterima.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Keterangan	Sig	Hasil
DPR	0.010	Didukung
BETA	0.337	Tidak didukung
ROA	0.000	Didukung
CR	0.153	Tidak didukung
TATR	0.014	Didukung
DER	0.279	Tidak didukung

## PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi menemukan bahwa kebijakan dividen yang bersumber pada *Dividen Payout Ratio* terbukti berpengaruh negatif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung, yang berarti semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah Set Kesempatan Investasi Perusahaan.

Hasil analisis regresi menemukan bahwa risiko investasi tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini berarti tinggi rendahnya kesempatan tumbuh perusahaan tidak dapat dijelaskan dengan risiko investasi. Hal ini disebabkan tidak adanya hubungan antara risiko dengan set kesempatan investasi yang mengindikasikan bahwa besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*) tidak berkaitan secara langsung dengan set kesempatan investasi.

Risiko investasi dalam penelitian ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, sehingga naik turunnya harga saham yang ada di pasar kurang berkaitan erat dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Untuk

periode tahun 2008 – 2011 merupakan kondisi pasar modal yang cukup kondusif, sehingga harga saham mudah diprediksikan oleh investor, sehingga investor tidak terlalu khawatir dengan pergerakan harga saham di bursa ketika harus dikaitkan dengan peluang tumbuh perusahaan.

Hasil analisis regresi menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Subchan & Sudarman (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan masa depan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan

Hasil analisis regresi menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini disebabkan karena likuiditas dalam penelitian hanya didasarkan pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar saja. Sementara dalam pembiayaan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan investasi dibutuhkan dana jangka panjang, sehingga kemampuan likuiditas dari aktiva lancar belum mampu mempengaruhi kesempatan tumbuh perusahaan.

Hasil analisis regresi menemukan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini berarti semakin tinggi rasio aktivitas semakin tinggi pula kesempatan tumbuh. Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan

bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang.

Hasil analisis regresi menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). Hal ini disebabkan karena hutang bagi perusahaan dapat berfungsi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, karena sumber dana perusahaan dapat dicukupi dari besarnya hutang, sehingga investor memandang bahwa hutang lebih menguntungkan. Akibatnya investor tidak lagi memandang hutang sebagai resiko bagi perusahaan yang dapat mengurangi kemampuan membayar keuntungan pada investor.

## KESIMPULAN

Dari analisis dan pembahasan diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan dividen terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar kebijakan dividen perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan kesempatan investasi perusahaan yang semakin rendah.
2. Tidak terdapat pengaruh antara risiko investasi terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya kesempatan investasi perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya risiko investasi di pasar modal.
3. Terdapat pengaruh yang positif antara Profitabilitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin besar kesempatan investasi perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya kesempatan investasi perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya likuiditas perusahaan.
5. Terdapat pengaruh yang positif antara rasio aktivitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi aktivitas perusahaan semakin besar kesempatan investasi perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Tidak terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan hutang terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya kesempatan investasi perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak dapat dijelaskan dengan besar kecilnya kebijakan hutang perusahaan.

## SARAN

Saran yang diberikan dari peneliti ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan Manufaktur di BEI dalam jangka panjang, hendaknya memilih perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang lebih besar, yaitu memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah, profitabilitas yang tinggi dan memiliki perputaran asset yang besar. Dalam investasi jangka panjang, mendapatkan dividen yang rendah justru memberikan keuntungan yang besar, begitu juga dengan profitabilitas dan aktivitas yang baik akan meningkatkan kesempatan tumbuh perusahaan, sehingga peluang mendapatkan keuntungan investasinya semakin besar pula.
2. Melakukan penelitian yang sama dengan menambahkan jumlah sampel yang lebih besar, misalnya seluruh perusahaan di BEI serta menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, kemahalan harga saham (PER) atau variabel lainnya dalam persamaan regresi, sehingga diharapkan kesimpulan yang diperoleh akan lebih kuat tingkat kepercayaannya.



## **Keterbatasan Penelitian**

Peneliti ini masih memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya sebanyak 33 perusahaan Manufaktur, dan dirasa masih sangat kecil sehingga belum dapat digeneralisasikan untuk kesimpulan yang lebih besar.
2. Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol, dalam menganalisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi Set Kesempatan Investasi, sehingga masih dapat disanksikan karena kondisi perusahaan yang berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula, misalnya faktor ukuran, umur perusahaan, kemahalan harga saham (PER) dan variabel lainnya.

## **REFERENSI**

Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.

Agustina M.V Norpratiwi, 2003, Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan), *Jurnal STIE YKPN Yogyakarta*.

Agustina M.V Norpratiwi, 2007, Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Volume XVIII, Nomor 1*.

AlNajjar, Fouad, K dan Ahmed Riahi-Belkaoui. 2001. Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities. *Managerial Finance*, Vol. 27 No. 3, 72-88.

Ardi Hamzah, 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 Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo, Madura*.

Bahtiar Usman, (2003), Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan laba Pada Bank-Bank di Indonesia, *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol.3, No.1, April, 2003, pp.59-74

Bramantyo Djohanputro, 2004. *Perusahaan Berbasis Nilai. Strategi Menuju Keunggulan Bersaing*. Jakarta: Rajawali Pers.

Dadri Putu Terestiani, 2011, Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, *Tesis, Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar*.

Denis, Kartasmita 2006. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Penerbit PT. Raja Grafindo.

Fijrianti, Tettet, Hartono, dan Jogiyanto (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Journal Riset Akuntansi Indonesia Vol 5 (35-51)*.

Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 3. Semarang: BAdan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hartono Jogiyanto, 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta.

Hartono Jogiyanto, 2009, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta.

Hasnawati Sri, 2005, Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 9 No.2 pp: 117-126.

Hikmah, Khoirul, 2004, Hubungan investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Pendanaan Dividen, dan Kompensasi, *Utilitas*, Vol 12, No 2, juli, Hal 55-78.

Husnan, Suad. 2000. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.

Holydia Lestari, 2004, Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi, *Jurnal SNA VII*.

Isnaeni, Rokhayati, 2005. Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Deviden di BEJ, *SMART Vol 1 No. 2 Januari 2005*: (p41-60).

Jones, Steward dan Rohit Sharma. 2001. The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australis Evidence. *Managerial Finance*, Vol 27 No. 3, 48-64.

- Kaaro, H., Hartono, J. 2002. Perilaku Keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Internal. Proceeding. *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*.
- Kallapur, Sanjay dan Mark K. Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, Vol. 27 No. 3, 3-15.
- Luthan, Elvira. 2004. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Set Kesempatan Investasi, Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEJ. Tesis Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Mahduh M Hanafi, Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.
- Meithy, 2005, Rasio Keuangan yang Paling Baik Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba Suatu Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XI, No.2:254-274.
- Nugroho, Augustinus Heri, dkk, 2003, "Evaluasi Terhadap Alternatif-Alternatif Penilaian Kinerja Perusahaan", *ANTISIPASI*, Vol. 7, No. 2.
- Peppy Eprilasari, 2012, Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas terhadap Kesempatan Investasi Perusahaan Otomotive yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, Skripsi UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Rita Kusumawati dan M. Sidiq, 2008, Analisis Hubungan Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas perusahaan terhadap Set Kjesempatan Investasi (IOS), *Utilitas Jurnal Manajemen & Bisnis Vol.XVI p:75-82*.
- Subchan & Sudarman, 2011, Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi, [ejurnal.stiedharmaputra-smg.ac.id/index.php](http://ejurnal.stiedharmaputra-smg.ac.id/index.php).