

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, AKTIVITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP INVESTMENT OPPURTUNITY SET

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

**Angeliano Patrio Patabang^{*1},
Otniel Safkaur²,
Hastutie Noor Andriati³.**

*Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Cenderawasih
Corresponding Author

Abstract

The growth of the company is an expectation desired by all parties, either by internal parties (board of commissioners, board of directors, staff, etc.) or external parties (investors or creditors). One of the parameters used to determine future investments in the Investment Opportunity Set. Investment Opportunity Set describes the breadth of investment opportunities for a company but is highly dependent on the company's future spending options. This study was conducted to provide empirical evidence whether the financial ratio of liquidity, solvency, activity, and profitability affects the Investment Opportunity Set.

The population of this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange with observations from 2014 to 2018. Determination of samples using purposive sampling method, which is a sampling technique with certain considerations that are considered to provide better data. The data used is sourced from the company's financial statements which can be accessed through www.IDX.co.id and www.idnfinancials.com. The number of samples used in this study was as many as 120 samples. The analysis technique used is multiple regression to obtain a complete picture of the relationship between variables. This study used an α value of 5%. Based on the results, the ratio of liquidity, solvency, and activity have influenced the Investment Opportunity Set with significance values of 0.009, 0.018, and 0.002, respectively. While the profitability ratio does not affect the Investment Opportunity Set due to the value of significance owned by 0.198.

Keywords: *liquidity ratio; solvency ratio; activity ratio; profitability ratio; investment opportunity set.*

1. Pendahuluan

Latar Belakang

Globalisasi adalah keterkaitan dan ketergantungan antar bangsa dan antar manusia di seluruh dunia melalui perdagangan, investasi, perjalanan, budaya populer, dan bentuk-bentuk interaksi yang lain sehingga batas-batas suatu negara menjadi semakin sempit (Nurhaidah, 2015). Salah satu bentuk globalisasi adalah dalam konteks ekonomi. Menurut Agusalm & Pohan (2017), salah satu bentuk globalisasi ekonomi ditandai dengan meningkatnya keterbukaan perekonomian suatu negara terhadap perdagangan internasional.

Melalui adanya globalisasi ekonomi, terdapat peluang serta tantangan yang muncul yang memiliki pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan perusahaan. Peluang yang timbul dari adanya globalisasi ekonomi bagi perusahaan, antara lain dapat meningkatkan kapasitas produksi perusahaan dan tersedianya dana tambahan bagi pertumbuhan perusahaan. Walaupun begitu, terdapat juga tantangan yang perlu diwaspadai dan dihadapi oleh perusahaan akibat dari adanya globalisasi ekonomi. Tantangan tersebut antara lain meningkatnya persaingan global dan pendanaan investasi yang tidak stabil.

Salah satu kebijakan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk dapat memaksimalkan peluang dan menghadapi tantangan yang timbul akibat adanya globalisasi ekonomi adalah dengan melakukan investasi. Di Indonesia sendiri, peluang investasi sangatlah potensial. Hal ini dikarenakan Indonesia sedang dalam tahap bonus demografi. Menurut Jati (2015) bonus demografi di dalam bahasa ekonomi kependudukan, dimaknai sebagai keuntungan ekonomis yang disebabkan semakin besarnya jumlah tabungan dari penduduk produktif sehingga dapat memacu investasi dan pertumbuhan ekonomi. Kondisi tersebut juga dikenal sebagai jendela kesempatan (*windows of opportunity*) bagi suatu negara untuk melakukan percepatan ekonomi dengan menggenjot industri manufaktur, infrastruktur, maupun usaha kecil menengah (UKM) karena berlimpahnya tingkat angkatan kerja tersebut (Jati, 2015). Hal ini juga sejalan dengan visi dari Kementerian PPN/Bappenas yaitu Visi Indonesia 2045 yang menargetkan jumlah penduduk kelas pendapatan menengah hingga 70 persen di 2045 (Bappenas, 2019). Dengan tingginya jumlah penduduk kelas menengah (*middle class*) Indonesia tersebut, terdapat potensi yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan pangsa pasar dan profitnya.

Bagi perusahaan, dengan dilakukannya investasi diharapkan dapat memperluas sektor produksinya yang berdampak pada meningkatnya jumlah konsumen dan profit dari hasil penjualan. Yang artinya perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal (dewan komisaris, dewan direksi, staf, dan lain-lain) maupun pihak eksternal (investor atau kreditor). Salah satu parameter yang digunakan untuk menentukan investasi di masa yang akan datang yaitu *Investment Opportunity Set*.

Investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Yudiana & Yadnyana, 2016). *Investment opportunity set* mengaplikasikan nilai aset dan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa mendatang yang ditunjukkan dengan nilai *net present value* (NPV) positif.

Dalam melakukan investasi, ada banyak faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan. Salah satu faktor tersebut adalah kinerja perusahaan (*firm performance*). Kinerja perusahaan ini dapat dilihat melalui laporan keuangan. Dari laporan keuangan tersebut, dapat dilakukan analisa rasio keuangan. Menurut Ifada & Puspitasari (2016), analisis rasio keuangan berguna untuk mengetahui gambaran atau perkiraan mengenai pertumbuhan atau perubahan keadaan atau kondisi keuangan dari perusahaan, sehingga dapat mengevaluasi apa saja yang telah dihasilkan di masa yang lalu serta di masa yang sedang berjalan. Analisis rasio yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas.

2. Kajian Pustaka Landasan Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan membahas hubungan antara prinsipal 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. (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan ini memiliki hubungan yang erat dengan topik besarnya peluang investasi perusahaan yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Pihak prinsipal dan agen pastinya sangat berharap perusahaan untuk terus bertumbuh. Karena tentunya prinsipal dan agen tidak mau perusahaan gagal bersaing sehingga mengalami kebangkrutan yang mengakibatkan kerugian yang besar. Karena itulah diperlukan perencanaan oleh perusahaan untuk tetap dapat bersaing dan bertumbuh. Salah satu kebijakan tersebut adalah melakukan investasi.

Hubungan antara teori keagenan dengan rasio likuiditas dan rasio solvabilitas adalah bagaimana pihak agen (manajemen perusahaan) menentukan perencanaan operasional di masa yang akan datang apabila perusahaan memiliki kewajiban yang harus dilunasi. Besarnya kewajiban perusahaan dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) mempertimbangkan apakah akan melanjutkan investasinya atau berhenti berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena semakin besar kewajiban perusahaan dikhawatirkan perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya dan mengalami kebangkrutan.

Hubungan antara teori keagenan dengan rasio aktivitas dan rasio profitabilitas adalah bagaimana jika suatu kegiatan operasional berjalan secara efektif dan menghasilkan laba yang tinggi maka hal tersebut dapat memberikan bahan evaluasi untuk mengeluarkan pendanaan untuk berinvestasi pada kegiatan tersebut untuk mendapat laba yang lebih besar lagi. Bagi pihak prinsipal, kegiatan operasional yang efektif dan menghasilkan laba yang tinggi dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) untuk memberikan pendanaan yang lebih ke perusahaan karena dari kegiatan operasional yang menghasilkan laba yang tinggi maka pihak prinsipal akan mendapatkan bagian dari laba tersebut juga yaitu dalam bentuk dividen.

Rasio Likuiditas

- **Current Ratio (CR)**

Current Ratio (rasio lancar) merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancar untuk memenuhi kewajibannya. Jika kewajiban lancar melebihi aset lancar yang dimiliki perusahaan, berarti perusahaan tidak mampu menanggung tagihan kewajiban lancarnya yang dijamin oleh aset lancarnya (Anshari, 2016).

Rasio Solvabilitas

- **Debt Ratio**

Debt Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajiban-kewajibannya dengan sejumlah aset yang dimilikinya (Wardiyah, 2017). Apabila besaran rasio kewajiban terhadap aset adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban-kewajibannya dengan total aset yang dimilikinya.

Rasio Aktivitas

- **Total Asset Turnover (TATO)**

Menurut (Handayani & Hadi, 2019), *Total Asset Turnover* merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aset diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aset dalam menghasilkan penjualan. Menurut (Putry & Erawati, 2013), *Total Asset Turnover* merupakan rasio antara penjualan dengan total aset yang mengukur efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Apabila rasio rendah, hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya.

Rasio Profitabilitas

- **Return on Asset (ROA)**

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu proksi dalam rasio profitabilitas yang digunakan dengan tujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk dapat menghasilkan keuntungan. Jika nilai *Return on Asset* (ROA) semakin besar, hal itu menunjukkan bahwa penggunaan aset untuk kegiatan yang telah dijalankan perusahaan telah berjalan dengan baik. Bagi pihak perusahaan, ini dapat mengindikasikan kegiatan yang telah dijalankan dapat dilanjutkan atau ditingkatkan untuk periode selanjutnya. Bagi pihak eksternal seperti investor dan kreditor, tingginya nilai *Return on Asset* (ROA) dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Sehingga perusahaan dapat dijadikan pilihan untuk dilakukan investasi ataupun pemberian pinjaman.

Investment Opportunity Set (IOS)

- **Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)**

Menurut Dahlan (2016), *Capital Expenditure to Book Value of Asset* merupakan proksi *Investment Opportunity Set* berdasarkan investasi yang mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan. Bentuk proksi ini merupakan rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aset yang telah diinvestasikan. Menurut Manik (2014), rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari *total asset* perusahaan.

Besarnya investasi pada aset tetap dapat dijadikan tolak ukur adanya peluang investasi suatu perusahaan karena melalui penggunaan aset tetap, perusahaan dapat melakukan dan meningkatkan produktivitasnya. Seperti pembelian mesin produksi dan pendirian pabrik atau gedung, hal tersebut dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki rencana untuk memproduksi suatu produk, membuka cabang baru untuk meraih pasar konsumen yang lebih banyak, dan lain sebagainya.

Hipotesis

H₁: Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

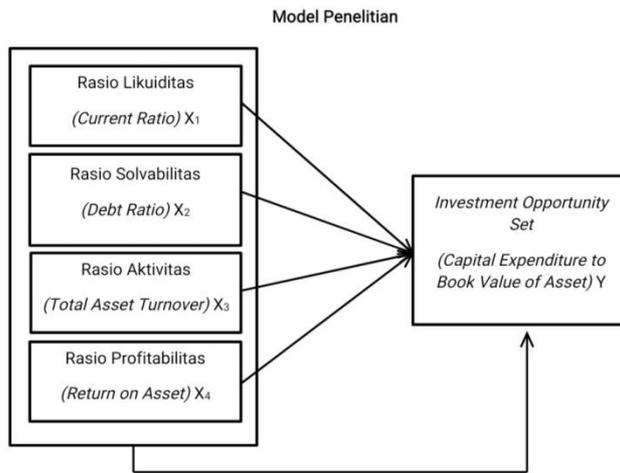
H₂: Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

H₃: Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

H₄: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

H₅: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

Gambar 1



Sumber: (Penulis, 2020)

3. Metode Penelitian Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2014 hingga tahun 2018. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu yang dipandang dapat memberikan data yang lebih baik.

Variabel Penelitian

Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengertian	Definisi Operasional
<i>Current Ratio</i> (CR)	Rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancar untuk memenuhi kewajibannya.	$CR: \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
Debt Ratio	Rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi keseluruhan kewajibannya, baik yang berjangka pendek (lancar) maupun yang berjangka panjang menggunakan aset yang dimilikinya.	$\text{Debt ratio: } \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Aset}}$
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Rasio antara penjualan dengan total aset yang mengukur efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Apabila rasio rendah, hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya.	$TATO: \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Rasio profitabilitas yang digunakan dengan tujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk dapat menghasilkan laba.	$ROA: \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aset}}$
<i>Capital Expenditure to Book Value of Asset</i> (CAPBVA)	Merupakan proksi <i>investment opportunity set</i> berbasis investasi yang digunakan untuk mengukur besarnya nilai buku aset tetap dan jumlah nilai tambahan aset tetap yang mengindikasikan adanya peluang investasi melalui tambahan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset-aset tetap.	$CAPBVA: \frac{BVFA_t - BVFA_{t-1}}{TA_t}$

Sumber: Penulis (2020)

4. Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Data Penelitian

Tabel 2. Seleksi Sampel Penelitian

No.	KETERANGAN	JUMLAH SAMPEL
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten dan berturut-turut dari tahun 2014-2018	117
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan secara lengkap dan berturut-turut dari tahun 2014-2018	(1)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah	(17)
4.	Perusahaan yang mengalami penurunan nilai aset tetap dalam rentang tahun penelitian	(71)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	28
	Jumlah sampel hasil <i>purposive sampling</i> (28×5)	140
	Jumlah data <i>outlier</i>	(20)
	JUMLAH SAMPEL YANG DIOLAH	120

Sumber: Penulis (2020)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten dan berturut-turut dari tahun 2014-2018 yang berjumlah 117 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 28 perusahaan sebagai sampel. Dengan pengamatan selama lima tahun, maka jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 140 sampel. Dari total 140 sampel tersebut, dilakukan transformasi data dengan cara logaritma natural. Hal ini dilakukan untuk membuat penyebaran data menjadi normal sehingga dapat lulus pada uji asumsi klasik. Karena jika menggunakan data mentah maka akan terjadi ketidaknormalan penyebaran data. Dari hasil transformasi data tersebut, terdapat data outlier sebanyak 20 data yang harus dikeluarkan dari sampel, sehingga jumlah sampel yang dapat diolah sebanyak 120 sampel. Penggunaan sampel yang telah ditransformasi dan penghapusan data outlier akan digunakan pada pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Pada pengolahan statistik deskriptif, sampel yang digunakan sama seperti pengujian lainnya namun nilai yang digunakan merupakan nilai data mentah.

Statistik Deskriptif Variabel

1. Nilai rata-rata CR sebesar 2,3810. Nilai CR tertinggi yaitu sebesar 10,25. Sedangkan nilai CR terendah sebesar 0,61. Standar deviasi untuk variabel CR diperoleh sebesar 1,75827.
2. Nilai rata-rata *Debt Ratio* yaitu sebesar 0,4622. Nilai *Debt Ratio* tertinggi yaitu sebesar 1,25. Sedangkan nilai terendah *Debt Ratio* adalah 0,07. Nilai standar deviasi untuk variabel *Debt Ratio* yaitu sebesar 0,22363.
3. Nilai rata-rata TATO yaitu sebesar 1,1038. Nilai TATO tertinggi yaitu sebesar 2,42. Sedangkan nilai TATO terendah yaitu sebesar 0,48. Nilai standar deviasi untuk variabel TATO yaitu sebesar 0,40489.
4. Nilai rata-rata ROA yaitu sebesar 0,0888. Nilai ROA tertinggi yaitu sebesar 0,92. Sedangkan nilai ROA terendah yaitu sebesar -0,22. Nilai standar deviasi untuk variabel ROA yaitu sebesar 0,12358.
5. Nilai rata-rata CAPBVA yaitu sebesar 0,0497. Nilai CAPBVA tertinggi yaitu sebesar 0,31. Sedangkan nilai CAPBVA terendah yaitu sebesar -0,11. Nilai standar deviasi untuk variabel CAPBVA yaitu sebesar 0,05492.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil Pengujian Normalitas

Berdasarkan grafik histogram, dapat diketahui bahwa batang histogram telah mengikuti pola kurva normal. Hasil pada grafik P-P plot menunjukkan dimana plot data tersebar mengikuti garis diagonal/linier. Sehingga dapat dikatakan bahwa residual data terdistribusi secara normal. Hal ini juga didukung dari hasil analisis yang ditunjukkan pada tabel Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikan sebesar 0,074. Dikatakan normal apabila nilai signifikan $> 0,05$. Karena nilai $0,074 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual data yang digunakan dalam model regresi terdistribusi secara normal.

Hasil Pengujian Multikolonieritas

Berdasarkan hasil pengujian multikolonieritas, dapat dilihat bahwa setiap variabel independen memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak melebihi 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi antara keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian Durbin-Watson yang ditunjukkan pada tabel diatas, diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,811. Nilai tersebut jika kita bandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson pada signifikansi 5%, maka didapatkan hasil $dU < DW < 4-dU$, dimana nilai dU sebesar 1,7715 dan nilai $4-dU$ sebesar 2,2285. Dikatakan tidak terjadi korelasi apabila nilai Durbin-Watson (DW) berada diantara nilai dU dan $4-du$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Dikatakan suatu model regresi tidak terjadi heterokedastisitas apabila titik-titik pada grafik tersebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga berdasarkan hasil analisis grafik *scatterplot*, dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan pada hasil analisis regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa nilai konstanta (a) dari model regresi adalah sebesar 0,277 dengan koefisien regresi dari setiap variabel independen sebesar $b_1 = 0,036$, $b_2 = 0,035$, $b_3 = 0,035$, dan $b_4 = -0,069$. Maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi yang digunakan berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0,277 + 0,036CR + 0,035Debtratio + 0,035TATO - 0,069ROA + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Berdasarkan pada hasil analisis yang telah dilakukan, maka diketahui bahwa variabel *Current Ratio* berpengaruh signifikan pada tingkat signifikan 0,05 dengan nilai signifikan yaitu sebesar 0,009. Nilai t_{hitung} *Current Ratio* yang dihasilkan sebesar 2,647, dimana nilai t_{hitung} ini lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,98081. Berdasarkan pada hasil pengujian parsial ini, maka dapat diinterpretasikan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset* pada perusahaan manufaktur pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama yaitu rasio likuiditas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* diterima.

Berdasarkan penelitian ini, nilai *Current Ratio* dapat memengaruhi nilai *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Dilihat dari nilai yang dihasilkan, dapat diketahui bahwa

Current Ratio berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset* dengan arah yang positif. Itu artinya, semakin baik perusahaan mampu mengelola kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki maka akan semakin besar pula peluang investasi melalui tambahan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset-aset tetap.

Hasil ini juga berkaitan dengan teori keagenan yang menyatakan hubungan antara rasio likuiditas dengan *investment opportunity set*. Besarnya kewajiban perusahaan dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) mempertimbangkan apakah akan melanjutkan investasinya atau berhenti berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena semakin besar kewajiban perusahaan dikhawatirkan perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya dan mengalami kebangkrutan.

Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, nilai signifikansi dari *Debt Ratio* yaitu sebesar 0,018. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Kemudian nilai t_{hitung} yang dihasilkan yaitu sebesar 2,391. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} yaitu sebesar 1,98081. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis kedua yaitu rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* diterima.

Berdasarkan penelitian ini, nilai *Debt Ratio* dapat memengaruhi nilai *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Dilihat dari nilai yang dihasilkan, dapat diketahui bahwa *Debt Ratio* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset* dengan arah yang positif. Itu artinya, semakin besar nilai *debt ratio* maka semakin besar pula peluang investasi melalui tambahan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset-aset tetap.

Tentunya hal ini bertolakbelakang dengan teori keagenan yang menyatakan hubungan antara rasio solvabilitas dengan *investment opportunity set* dimana besarnya kewajiban perusahaan dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) mempertimbangkan apakah akan melanjutkan investasinya atau berhenti berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena semakin besar kewajiban perusahaan dikhawatirkan perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya dan mengalami kebangkrutan.

Penyebab mengapa peluang investasi perusahaan tetap meningkat walaupun kewajiban yang ditanggung semakin besar pula dikarenakan kewajiban yang diambil oleh perusahaan akan digunakan untuk melakukan kegiatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dapat terjadi apabila dana internal yang dimiliki tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga pendanaan untuk investasi diperoleh dari kewajiban.

Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, nilai signifikansi dari *Total Asset Turnover* yaitu sebesar 0,002. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Kemudian nilai t_{hitung} yang dihasilkan yaitu sebesar 3,120. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} yaitu sebesar 1,98081. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga yaitu rasio aktivitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* diterima.

Berdasarkan penelitian ini, nilai *Total Asset Turnover* dapat memengaruhi nilai *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Dilihat dari nilai yang dihasilkan, dapat diketahui bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset* dengan arah yang positif. Itu artinya, semakin besar nilai *Total Asset Turnover* maka semakin besar pula peluang investasi melalui tambahan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset-aset tetap.

Hasil ini berkaitan dengan teori keagenan yang menyatakan hubungan rasio aktivitas dengan *investment opportunity set*. Jika suatu kegiatan operasional berjalan secara efektif dan menghasilkan laba yang tinggi maka hal tersebut dapat memberikan bahan evaluasi untuk mengeluarkan pendanaan untuk berinvestasi pada kegiatan tersebut untuk mendapat laba yang lebih besar lagi. Bagi pihak prinsipal, kegiatan operasional yang efektif dan menghasilkan laba yang tinggi dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) untuk memberikan pendanaan yang lebih ke

perusahaan karena dari kegiatan operasional yang menghasilkan laba yang tinggi maka pihak prinsipal akan mendapatkan bagian dari laba tersebut juga yaitu dalam bentuk dividen.

Pengaruh *Return on Asset Terhadap Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, nilai signifikansi dari *Return on Asset* yaitu sebesar 0,198. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Kemudian nilai t_{hitung} yang dihasilkan yaitu sebesar -1,294. Nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai t_{tabel} yaitu sebesar 1,98081. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis keempat yaitu rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* ditolak.

Tentunya hasil ini bertolakbelakang dengan teori keagenan yang menyatakan hubungan rasio profitabilitas dengan *investment opportunity set*. Dimana, jika suatu kegiatan operasional berjalan secara efektif dan menghasilkan laba yang tinggi maka hal tersebut dapat memberikan bahan evaluasi untuk mengeluarkan pendanaan untuk berinvestasi pada kegiatan tersebut untuk mendapat laba yang lebih besar lagi. Bagi pihak prinsipal, kegiatan operasional yang efektif dan menghasilkan laba yang tinggi dapat membuat pihak prinsipal (misalnya pemegang saham) untuk memberikan pendanaan yang lebih ke perusahaan karena dari kegiatan operasional yang menghasilkan laba yang tinggi maka pihak prinsipal akan mendapatkan bagian dari laba tersebut juga yaitu dalam bentuk dividen.

Menurut Nika & Mahaputra (2010), penyebab tidak berpengaruhnya besarnya laba yang diperoleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap peluang investasi dikarenakan laba tidak digunakan untuk berinvestasi melainkan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen kas. Sebagai perusahaan yang bersifat terbuka (*public*) artinya perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap manajemen perusahaan tetapi juga terhadap investor yang telah menginvestasikan dananya kepada perusahaan melalui pembelian saham perusahaan. Kepemilikan suatu saham merupakan bukti bahwa investor telah menjadi salah satu pemilik suatu perusahaan. Para pemegang saham ini memiliki hak untuk mendapatkan bagian dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Pembagian laba kepada pemegang saham inilah yang disebut sebagai dividen.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, nilai signifikansi pada uji simultan (uji f) adalah sebesar 0,002, dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Kemudian nilai F_{hitung} yang dihasilkan yaitu sebesar 4,607, dimana nilai F_{hitung} ini lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu sebesar 2,45. Berdasarkan pada hasil uji simultan tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return on Asset* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis kelima yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *investment opportunity set* diterima.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan pada tabel diatas, diketahui nilai R^2 (R Square) yaitu sebesar 0,138 atau sama dengan 13,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return on Asset* hanya mampu menjelaskan variabel memiliki *Capital Expenditure to Book Value of Asset* sebesar 13,8%. Artinya terdapat 86,2% yang dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

5. Kesimpulan

Kesimpulan

1. Rasio likuiditas memengaruhi besarnya *Investment Opportunity Set* perusahaan.
2. Rasio solvabilitas memengaruhi besarnya *Investment Opportunity Set* perusahaan.
3. Rasio aktivitas memengaruhi besarnya *Investment Opportunity Set* perusahaan.

4. Rasio profitabilitas tidak memengaruhi besarnya *Investment Opportunity Set* perusahaan.
5. Secara simultan besarnya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas memengaruhi besarnya *Investment Opportunity Set* perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan hanya terbatas pada perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur dengan jumlah sebanyak 28 perusahaan. Oleh karena itu, hasil dari penelitian ini belum bisa menggambarkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian masih sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen yakni hanya sebesar 13,8%. Artinya, masih banyak faktor lainnya yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

Saran

1. Bagi investor serta calon investor sebaiknya gunakanlah metode penilaian kinerja keuangan perusahaan disesuaikan dengan tujuan investasi sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Jika investasi yang dilakukan adalah berjangka pendek, maka dapat menggunakan rasio profitabilitas untuk menilai kinerja perusahaan. Jika investasi yang dilakukan adalah berjangka panjang, maka dapat menggunakan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas untuk menilai kinerja perusahaan.
2. Proksi-proksi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah salah satu dari sekian banyak proksi yang terdapat pada masing-masing rasio. Oleh karena itu, bagi penelitian selanjutnya, bisa menggunakan proksi-proksi lain dari setiap rasio yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dihasilkan *research gap* dan kebaharuan antara penelitian ini dengan penelitian selanjutnya. Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat mengetahui lebih banyak dan luas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Investment Opportunity Set*.
3. Selain itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan data yang terbaru dan menggunakan faktor-faktor lainnya diluar rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini misalnya, seperti kebijakan dividen, arus kas (*cash flow*), risiko investasi, ukuran perusahaan, dan lain-lain. Sebagai catatan, khusus untuk data keuangan pada tahun 2020 perlu dipertimbangkan secara hati-hati karena pada tahun tersebut sektor bisnis mengalami kesulitan dalam menjalankan bisnis. Hal ini diakibatkan karena adanya pandemi virus COVID-19 yang melanda seluruh dunia.

Daftar Pustaka

- Agusalim, L., & Pohan, F. (2017). *Globalisasi Ekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Kemiskinan Dan Ketimpangan Pendapatan Di Indonesia*. October. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1037618>
- Anshari, B. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2).
- Bappenas. (2019). *Untuk Menjadi Indonesia Emas 2045, Indonesia Harus Tinggalkan Struktur Ekonomi Kolonial*.
- Dahlan, F. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, II(1), 64–88.
- Handayani, H., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 146–157.
- Ifada, L., & Puspitasari, T. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Laba.

- Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 13(1), 97–108.
- Jati, W. R. (2015). *Bonus Demografi Sebagai Mesin Pertumbuhan Ekonomi: Jendela Peluang Atau Jendela Bencana Di Indonesia?* 26(1), 1–19.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Manik, T. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham melalui Analisis Jalur*. 1–21.
- Nika, I. W., & Mahaputra, I. N. (2010). *The Effect Of Liquidity, Solvency, And Profitability On Investment Opportunity Set*.
- Nurhaidah, M. I. M. (2015). Dampak Pengaruh Globalisasi Bagi Kehidupan Bangsa Indonesia. *Jurnal Pesona Dasar*, 3(3), 1–14.
- Putry, N., & Erawati, T. (2013). Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turnover, dan Net Profit Margin Terhadap Return On Assets. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Wardiyah, M. L. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Pert)*. CV Pustaka Setia.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. 15, 112–141.