

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP  
SET KESEMPATAN INVESTASI**

Moh. Muchibbin, Anik Nurhidayati  
STIE 'YPPI' Rembang  
Email:anh.angjel@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menjelaskan pengaruh kebijakan pendanaan terhadap set kesempatan investasi; (2) menjelaskan pengaruh kebijakan deviden terhadap set kesempatan investasi; (3) menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi; (4) menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap set kesempatan investasi. Pada penelitian ini peneliti menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Dalam pengumpulan sampel, peneliti menggunakan teknik purposive sampling yaitu penentuan sampel dengan kriteria tertentu dan diperoleh sampel 13 perusahaan atau  $n=65$ . Hasil penelitian ini menyatakan bahwa H1: kebijakan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi, H2; kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi, H3; profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi dan H4; likuiditas berpengaruh negative tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil hipotesis H1, H2 dan H3 ditolak, sedangkan H3 diterima. Hasil uji determinasi menunjukkan nilai 0,205 yang artinya bahwa variabel kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, profitabilitas dan likuiditas mampu menjelaskan variabel set kesempatan investasi sebesar 20,5% sedangkan 79,5% dijelaskan oleh factor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Kata Kunci : Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Likuiditas dan Set Kesempatan Investasi.

**PENDAHULUAN**

Banyak bisnis yang dapat dilakukan dalam jangka pendek maupun jangka panjang, tentu semuanya bertujuan untuk mendapatkan nilai tambah atau keuntungan di kemudian hari. Orang menyimpan uangnya di bank dengan

harapan mendapatkan bunga dari simpanannya itu. Secara umum tindakan diatas dapat dikategorikan sebagai investasi. Untuk bisa melakukan suatu investasi harus ada unsur ketersediaan dan aset pada saat sekarang, kemudian komitmen mengikatkan dana tersebut pada

objek investasi (bisa tunggal atau portofolio) untuk beberapa periode (untuk jangka panjang lebih dari satu tahun) pada masa mendatang.

Menurut Reilly dan Brown dalam Widiatmodjo (2007), investasi adalah komitmen mengikat aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang

mampumengompensasi pengorbanan investor berupa: (1) keterikatan aset pada waktu tertentu, (2) tingkat inflasi dan (3) ketidak-tentuan penghasilan pada masa mendatang. Investor bisa mendapatkan kembali asetnya dalam jumlah dan keuntungan yang lebih besar, namun tidak ada jaminan bagi investor pada akhir periode yang ditentukan mendapati asetnya lebih besar daripada saat memulai investasi. Ini terjadi karena selama periode waktu menunggu itu terdapat kejadian yang menyimpang dari yang diharapkan. Dengan demikian, selain harus memiliki komitmen mengikat dananya, investor juga harus bersedia menanggung risiko.

Dengan adanya investasi,

perusahaan diharapkan mampu untuk memberikan keuntungan, terus berkembang dan mampu bersaing di dunia bisnisnya baik secara langsung maupun tidak langsung pada keuangan diperusahaannya. Investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa- masa yang akan datang. Dewasa ini banyak negara-negara yang melakukan kebijaksanaan yang bertujuan untuk meningkatkan investasi baik domestik ataupun modal asing. Hal ini dilakukan oleh pemerintah sebab kegiatan investasi akan mendorong pula kegiatan ekonomi suatu negara, penyerapan tenaga kerja, peningkatan output yang dihasilkan, penghematan devisa atau bahkan penambahan devisa.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmadji dkk, 2001). Disebut fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan sarana untuk mempertemukan dua pihak berkepentingan yaitu investor

sebagai penyedia modal, dan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan pendanaan (issuer). Kemudian pasar modal berfungsi sebagai keuangan dikarenakan dimungkinkan pasar modal akan memberikan kesempatan kepada investor untuk mendapatkan imbalan (return) berupa deviden. Dengan adanya hubungan kerjasama ekonomi tersebut investor sebagai penyedia dana mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan, sedangkan perusahaan bertujuan untuk memanfaatkan dana tersebut untuk kegiatan perusahaannya.

Memperoleh suatu keuntungan atau laba merupakan konsep awal dari sebuah perusahaan yang bertujuan dapat melanjutkan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka merupakan salah satu industri di BEI yang relatif berkembang dan aktif dalam perdagangan saham (Soliha dan Taswan, 2002). Selain itu perusahaan manufaktur memiliki nilai aktiva berwujud yang cenderung lebih mudah diprediksi dari pada perusahaan jasa.

Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia lebih banyak digunakan dalam penelitian ilmiah, sehingga diharapkan akan memperoleh sampel yang representatif. Perusahaan manufaktur juga menjadi sorotan publik karena pada umumnya perusahaan manufaktur memiliki investasi yang besar sehingga investor akan merasa aman untuk menanamkan modalnya dan para kreditur juga merasa aman memberi pinjaman (Immacullata dan Restuti, 2007).

Setiap perusahaan pasti tidak menginginkan adanya resiko (risk), melainkan menginginkan kembalian atas investasi yang dilakukan. Investasi yang dilakukan perusahaan merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk lebih berkembang. Di dalam mengembangkan perusahaan, manajer akan melakukan investasi dengan memilih alternatif dari berbagai pilihan yang tersedia. Pilihan investasi di masa datang ini dikenal dengan istilah set kesempatan investasi (investment opportunity set) yang biasa disingkat

IOS.

Dalam manajemen keuangan terdapat banyak metode yang bias digunakan untuk mengevaluasi dan menilai investasi. Penilaian suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di satu pihak, nilai suatu perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca perusahaan yang berisi informasi keuangan masa yang lalu, sementara di pihak lain beranggapan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan, bahkan ada yang beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Konsep nilai perusahaan sebagai suatu kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver dalam Syarifah dan Zuhrotun, 2009). Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity* set

akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh persepsi investor tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka panjang. Pendekatan arus kas disukai oleh investor dalam menilai perusahaan, sehingga fokus manajer terhadap aliran kas bebas dapat menaikkan harga saham perusahaan (Martin dan Petty dalam Syarifah dan Zuhrotun, 2009). Penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) untuk menaikkan payout kepada pemegang saham akan menaikkan harga saham, sementara jika aliran kas bebas digunakan untuk investasi yang tidak menguntungkan maka akan menurunkan nilai perusahaan. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas perusahaan atau kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value (NPV) positif dilakukan. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran (*expenditure*) yang ditetapkan oleh manajemen di masa mendatang, yang merupakan

pilihan-pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Persediaan modal bagi perusahaan sangat penting untuk kelancaran proses produksi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat hutang (Myers dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008). Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat leverage perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh debt holders jika tidak mampu membayar hutang. Dinyatakan juga bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung tidak menambah hutang. Berbagai penelitian mengenai kebijakan pendanaan perusahaan terhadap set kesempatan investasi telah banyak dilakukan. Pegalung (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap IOS, hasil penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian Gumanti

dan Puspitasari (2008) dimana berkesimpulan bahwa kebijakan pendanaan berjalan searah dengan set kesempatan investasi. Tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar dan Belkaoui (2001), Lestari (2004), Muniarti (2009), Susanto (2011) dan Puspitasari (2012) mengungkapkan bahwa ada pengaruh negatif signifikan kebijakan pendanaan terhadap set kesempatan investasi (investment opportunity set).

Investor di dalam berinvestasi pastinya mengharapkan imbal balik dari perusahaan yang menerima dana untuk digunakan dalam kegiatan produksi. Ketika perusahaan mengalami perkembangan, maka perusahaan akan mampu membayar deviden terhadap investor. Investor akan lebih senang jika deviden dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan deviden ditahan dan digunakan perusahaan untuk investasi kembali. Penelitian yang dilakukan oleh Gumanti dan Puspitasari (2008), Syarifah dan Zuhrotun (2009) dan Rizal (2009) menghasilkan kesimpulan bahwa

kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Sedangkan Puspitasari (2012), Embara dkk. (2012), dan Halim (2013) didalam penelitiannya menyatakan ada pengaruh negatif tidak signifikan kebijakan deviden terhadap IOS.

Smith dan Watts dalam Muniarti (2009) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS). Penelitian Hanafi dan Halim (2005), Gumanti dan Puspitasari (2008) dan Ayuningtyas (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas terhadap set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan. Berbeda dengan penelitian Syarifah dan Zuhrotun (2009), Puspitasari (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap IOS.

Anthony dan Ramesh dalam Hamzah (2007) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan di mana

siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Adapun tahap dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (start-up), tahap ekspansi (expansion), tahap kedewasaan (mature), dan tahap penurunan (declining). Perilaku aliran kas pada masing-masing tahapan cenderung tidak sama, tetapi khusus untuk perusahaan yang sudah tumbuh dan berkembang pola aliran kas lebih mudah diprediksi. Untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, investor bisa melihat melalui rasio keuangan perusahaan yaitu profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan likuiditas.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2006) 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.

Penelitian terdahulu yang meneliti hubungan antara likuiditas dengan set kesempatan investasi dilakukan oleh Al Najjar dan Belkaoui (2001) menyatakan bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara likuiditas terhadap set kesempatan investasi. Sedangkan Hamzah (2007) dan Lasdi dkk. (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berjalan searah dengan set kesempatan investasi secara signifikan.

Berdasarkan uraian hasil penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas menunjukkan adanya research gap antar variabel bebas yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel terikatnya yaitu set kesempatan investasi. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan kajian tentang pengaruh beberapa variabel bebas yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, profitabilitas dan likuiditas terhadap set

kesempatan investasi. Penelitian ini memfokuskan pada area penelitian manajemen keuangan pada perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di BEI dan dikemas dalam sebuah judul “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Set Kesempatan Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)”.

## **METODE PENELITIAN**

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **1. Variabel Dependen (Y).**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kesempatan investasi (*investment opportunity*). Set kesempatan investasi (*investment opportunity*) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers dalam Gumanti dan Puspitasari 2008). Set kesempatan investasi dalam

penelitian ini diproksikan dengan IOS dan dihitung dengan rumus (Hamzah, 2007):

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

Keterangan:

IOS= investment opportunity set

t = periode tahun ini

t-1 = periode tahun sebelumnya

## 2. Variabel Independen (X).

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat baik secara positif maupun negatif (Ghozali, 2011). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, profitabilitas dan likuiditas.

### a. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan di dalam proposal penelitian ini diproksikan dalam DER (*debt to equity ratio*). DER adalah perbandingan antara jumlah total hutang terhadap jumlah total ekuitas (total equity). Adapun rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut

(Immacullata dan Resturi, 2007) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### b. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI berkaitan dengan pembagian deviden kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Kebijakan deviden dalam penelitian ini diproksikan dalam deviden payout ratio (DPR) yang menunjukkan perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Deviden payout ratio (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Syarifah dan Zuhrotun, 2009):

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Share} \times 100\%}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

DPR = deviden payout ratio

DPS = deviden per lembar saham

EPS = laba per lembar saham

### c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba



dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rasio ROA (Return on Asset). ROA merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva. ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba. Rasio ROA diperoleh dengan membagikan laba setelah bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan. ROA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2005):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### d. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan di dalam memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diprosikan menggunakan current ratio (CR) dimana rasio likuiditas (current ratio) itu menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya.

Rasio likuiditas dapat dihitung menggunakan rumus (Brigham dan Houston, 2006):

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

Keterangan:

CR = current ratio

Current asset = aset lancar

Current liability = kewajiban lancar

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tehnik dokumentasi.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Adapun sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory*.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk

memperoleh sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2013.
2. Perusahaan manufaktur dimana laporan keuangan telah diaudit secara kontinyu selama tahun 2009-2013.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki kelengkapan data yang sesuai dengan model yang digunakan dalam penelitian ini.

#### **Uji Asumsi Klasik**

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

#### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier

berganda. Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$IOS = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA + \beta_4 CR + e$$

Keterangan:

IOS = set kesempatan investasi (investment opportunity set), sebagai variabel dependen.

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien Regresi, dari masing-masing variabel independen.

independen.

X1= Kebijakan pendanaan, sebagai variabel independen.

X2= Kebijakan deviden, sebagai variabel independen.

X3= Profitabilitas, sebagai variabel independen.

X4= Likuiditas, sebagai variabel independen.

e = Error term, (variabel luar yang mempengaruhi Y).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Uji Asumsi Klasik**

Hasil uji asumsi klasik untuk normalitas menunjukkan nilai 2-tailed sebesar 0,198 yang nilainya lebih besar dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi berdistribusi

normal. Adapun untuk uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 2,208 yang akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (N) 65 dan jumlah variabel 4 (K=4). Oleh karena nilai DW 2,208 lebih besar dari batas atas (du) 1,731 dan kurang dari  $4-1,731 = 2,269$  (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi autokorelasi. Adapun untuk uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 yang berarti bahwa semua variabel bebas (independen) dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis dapat dilihat sebagaimana pada Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji t**

Variabel (Constant)	B	T <sub>hit</sub>	t <sub>tab</sub>	Kesimpulan
	0,253			
DER	0,023	1,213	-1,6839	H <sub>1</sub> ditolak
Ln_DPR	-0,010	-0,482	-1,6839	H <sub>2</sub> ditolak
ROA	0,006	3,253	1,6839	H <sub>3</sub> diterima
Ln_CR	-0,031	-1,487	1,6839	H <sub>4</sub> ditolak

Sumber: Data sekunder, diolah 2014

Berdasar Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa bahwa thitung sebesar 1,213 dan ttabel sebesar 1,6839 pada derajat signifikan 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Nilai thitung lebih besar dari -ttabel ( $1,213 > -1,6839$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa H<sub>1</sub> ditolak, artinya kebijakan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Dengan demikian tidak terbukti bahwa kebijakan pendanaan

berpengaruh negative signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh syarifah dan Zuhrotun (2009), Muniarti (2009), Susanto (2011) dan Puspitasari (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi.

Nilai thitung lebih besar dari ttabel ( $-0,073 > -1,6839$ ) sehingga

dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Dengan demikian tidak terbukti bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Penelitian ini sesuai dengan grand teori yang digunakan dalam penelitian yaitu teori keagenan. Manajemen sering mengalami kesulitan dalam memutuskan laba yang didapat, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai deviden akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Gumanti dan Puspitasari, 2008).

Nilai thitung lebih besar dari ttabel ( $3,2563 < 1,6839$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan

terhadap set kesempatan investasi. Dengan demikian terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syarifah dan Zuhrotun (2009), Hanafi dan Halim (2005) dan Ayuningtyas (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Artinya kemampuan perusahaan didalam mendapatkan laba sangat mempengaruhi perkembangan perusahaan. Ketika laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka perusahaan akan berpeluang tinggi untuk mengembangkan perusahaannya, dan sebaliknya ketika laba yang diperoleh perusahaan sedikit maka kesempatan berkembang perusahaan juga akan menurun.

thitung sebesar  $-1,487$  dan ttabel sebesar  $1,6839$  pada derajat signifikan 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Nilai thitung lebih besar dari ttabel ( $-1,487 > 1,6839$ ) sehingga dapat

disimpulkan bahwa H4 ditolak, artinya likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Dengan demikian tidak terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi ditolak. Jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldokas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha. Dengan menganggurnya saldo kas akibat tingginya likuiditas, kesempatan investasi perusahaan juga akan menurun karena kurangnya efektifitas didalam mengelola keuangannya.

#### **Uji Determinasi**

Dari hasil uji determinasi menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,205 (lampiran 6). Hal ini berarti bahwa variabel independen yang ada pada regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (IOS) sebesar 20,5%, sedangkan 79,5% dijelaskan oleh faktor lain yang belum masuk dalam model ini.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **Simpulan**

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel kebijakan pendanaan (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang yang dibebankan perusahaan, kesempatan investasi perusahaan akan meningkat.
2. Variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya deviden yang dibayarkan kepada

pemegang saham, maka semakin meningkatkan dana intern perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan.

### 3. Variabel profitabilitas (ROA)

berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, akan meningkatkan dana intern perusahaan dengan demikian kesempatan perusahaan untuk berkembang juga akan meningkat.

### 4. Variabel likuiditas (CR)

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Sehingga, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka set kesempatan investasi perusahaan akan menurun.

### Saran

Berdasarkan simpulan hasil penelitian diatas, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Menambah jumlah sampel penelitian dan menambah periode pengamatan karena sangat dimungkinkan dengan sedikitnya jumlah sampel dan tahun pengamatan berpengaruh terhadap hasil penelitian.
2. Menambah variabel penelitian diluar empat variabel yang telah digunakan peneliti diatas, misalnya nilai perusahaan, resiko sistematis, solvabilitas, atau variabel lainnya.
3. Menambah sampel penelitian pada sektor lainnya, sehingga dapat dilihat perbandingan antara perusahaan manufaktur dengan sektor perusahaan lainnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, Fouad K. and Belkaoui, Ahmed Riahi, 2001 "Empirical validation of a general model of growth opportunities", *Managerial Finance*, Vol. 27 Iss: 3, pp.72 – 90
- Ayuningtyas, Dwi. 2013. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Set Kesempatan Sebagai Variable Antara*. Jurnal Ilmu dan Riset Vol. 1 No. 1
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F.

2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.  
Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat: Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M, 2001, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Pertama*. Salemba Empat: Jakarta
- Embara, C., Wiagustini, N. L., dan Badjra, Ida Bagus. 2012. *Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan deviden serta harga saham pada perusahaan Manufaktur di bursa efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19". Edisi 5. Badan penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gumanti, TatangAry dan Novi Puspitasari. 2008. *Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial*. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis Vol. 8 No. 1
- Gumantri, TatangAry, 2007, *Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan, Usahawan*, NO. 2, TH. XXXVI, h. 41-48
- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 2
- Hamzah, Ardi. 2006. *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 Bisnis dan Akuntansi Vol. 23 No. 4 Hal. 200-215.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kedua. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.
- Ibrahim, H. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Tesis. Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Immacullata dan Restuti. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi". Jurnal Akuntansi dan keuangan. Vol.1. No.3. Hal. 1-20.
- Lasdi L., Bernadetta D.N., Wehartaty T., Irawan R., Ariston Oki A.E., Wardani P.R. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol. 1, No. 2
- Lestari, Holydia. 2004. "Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set

- Kesempatan Investasi*".  
Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Edisi kedua. PT Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Munawir S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Muniarti, Aniek. 2009. Pilihan Kebijakan Pendanaan dan Deviden Bagi Perusahaan yang Memiliki Peluang Investasi (*Investment Opportunity*). Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi ASIA Vol. 4 No. 1.
- Pagalung, Gagaring. 2002. "Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)". Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Pearce, John A. dan Robinson, Richard B., 2008. *Manajemen Strategis: Dormulasi, Implementasi dan Pengendalian*. Edisi 10. Salemba Empat: Jakarta.
- Purwanto dan Haryanto, A. 2004. *Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham*. Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol. 1. No.1. h. 17-33.
- Puspitasari, Novi. 2012. *Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 6, No. 1 Hal. 13 -33.
- Rizal, Ahmad. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Investmen Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 2 No.2
- Soetrisno, 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Ekonisia UII: Yogyakarta.
- Soliha, Euis dan Taswan, 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhi*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIE Stikubank Semarang.
- Susanto, Yulius K., 2011. *Kepemilikan Saham, Kebijakan Deviden, Karakteristik Perusahaan, Resiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13 No. 3 Hal. 195-210.
- Syarifah, Zahrotun dan Zuhrotun. 2009. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set manufaktur Publik*. Buletin Ekonomi Vol. 7 No. 2 hal 131-246.
- Widiatmojo, S. 2007. *Cara Benar Mencapai Kemakmuran Financial*. PT Elex Media Komputindo: Jakarta.