

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO AKTIVITAS DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP INVESTMENT OPPORTUNITY SET PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR ENERGI DALAM DAFTAR LQ45

Wahyu Purnomo¹, Agus Rahman², Theresia Pradiani³

¹Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang

²Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang

³Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang

¹wpurnomo21@gmail.com, ²agusra@asia.ac.id, ³thdiani12@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa rasio financial yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio aktifitas dan nilai perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan sub-sektor energi yang harus menjaga cadangan (reserve) untuk kelangsungan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, hal ini terefleksikan dalam perubahan nilai harga saham. Populasi yang digunakan pada penelitian adalah perusahaan sub-sektor energi terdaftar pada LQ45 di BEI. Pengambilan data dari tahun 2015 – 2020 menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisa data dengan pendekatan kuantitatif menggunakan Analisa Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap IOS. Model regresi linear menunjukkan koefisien determination hanya berkontribusi sebesar 7.8% dalam menjelaskan efek rasio likuiditas, rasio aktifitas dan nilai perusahaan terhadap set kesempatan investasi, atau dengan kata lain 92.2% permodelan dipengaruhi oleh parameter-parameter lain.

Kata Kunci : Rasio Likuiditas, Rasio Aktifitas, Nilai Perusahaan, IOS

ABSTRACT

This research aimed to examines the financial ratios acquired from the annual financial statements in order to determine the influence of liquidity ratio, activity ratio and firm value on the investment opportunity set (IOS) in energy sub-sector companies in maintaining reserves for sustainable company growth in the future through company value which is reflected in changes in stock price. Samples population used in this examination are energy sub-sector companies listed at LQ45 in the Indonesia Stock Exchange. Samples were taken from 2015 to 2020. They were selected by the purposive sampling method. The method of data analysis used in this examination is a quantitative approach by using multiple linear regression model. The results showed that liquidity ratio, activity ratio and firm value have no significant influence both partially and simultaneously to IOS. Multiple regression modeling show that the coefficient of determination is only contributed 7.8% in explaining the effect of liquidity ratio, activity ratio, and firm value on investment opportunity set, in other word there are another 92.2% modeling is influenced by other parameters outside the liquidity ratio, activity ratio and firm value.

Keywords: *Liquidity Ratio, Activity Ratio, Firm Value, IOS*

I. Pendahuluan

Latar belakang penulisan dengan mengangkat perusahaan energi sebagai bahan penelitian adalah: **Pertama**, kehidupan dan semua mata pencaharian setiap manusia mengandalkan energi untuk kemakmuran dan pertumbuhannya sehingga diprediksikan kebutuhan investasi dibidang energi terus meningkat. **Kedua**, secara teoritis, perusahaan dengan set kesempatan investasi (IOS) yang baik mencerminkan prospek tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik juga. **Ketiga**, perusahaan energi banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal sehingga bersifat *volatile* dan siklikal, bahkan harga komoditas minyak mentah dunia sempat berada diarea minus pada awal tahun 2020. **Keempat**, secara umum perusahaan dengan rasio financial dan nilai perusahaan yang baik dapat memiliki kecukupan modal dalam melakukan pilihan-pilihan investasi, Angeliano (2020) menyimpulkan rasio likuiditas dan aktivitas berpengaruh terhadap IOS tetapi secara empiris penelitian yang dilakukan oleh Joriko (2019) menyimpulkan hanya rasio likuiditas yang memiliki pengaruh terhadap IOS, tetapi rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap IOS. Sedangkan Purnama (2012) menyimpulkan hasil yang berbeda dimana hanya pada *life cycle* pendirian saja IOS dipengaruhi oleh rasio likuiditas dan aktivitas. Sedangkan pada cycle ekspansi, *mature* dan *decline* IOS tidak dipengaruhi oleh rasio likuiditas dan aktivitas. Dipilihnya perusahaan sub-sektor energi yang listing pada indeks LQ45 untuk memastikan bahwa perusahaan yang diteliti masuk dalam *life cycle* ekspansi dan *mature*. Dengan berbagai perbedaan beberapa hasil penelitian dan kajian teoritis serta alasan seperti uraian diatas, peneliti tertantang untuk meneliti ketidakadaan pengaruh rasio keuangan terhadap set kesempatan investasi di perusahaan sub-sektor energi *listed* pada index LQ45 mengingat industri energi banyak dipengaruhi oleh kondisi geopolitik dan ekonomi global ketimbang faktor internal perusahaan seperti kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

II. Kajian Literatur

Theory of the firm berhubungan erat dengan topik kinerja perusahaan yang mempengaruhi set peluang investasi perusahaan. Semua pihak baik prinsipal ataupun manajemen pasti memiliki *goal* agar perusahaan terus bertumbuh. Prinsipal dan manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan pasti berusaha agar perusahaan tidak stagnan bahkan gagal dalam berkompetisi sehingga pada akhirnya berpotensi mengalami kerugian besar, oleh sebab itu dibutuhkan sebuah *planning* jangka panjang yang baik agar perusahaan memiliki daya saing dan selalu menciptakan pertumbuhan (*growth*). Perencanaan strategis yang perlu dibuat dengan baik oleh manajemen adalah perencanaan belanja kapital dalam bentuk investasi pengembangan aset.

Investasi, menurut Martono dan Agus (2005) adalah aktivitas penempatan sejumlah modal ke dalam suatu benda atau lembaga dengan harapan memperoleh *return* dimasa mendatang. *Investment Opportunity Set* atau biasanya disingkat menjadi IOS dapat diterjemahkan sebagai adanya ketersediaan pilihan investasi dimasa depan bagi perusahaan, sebagai sebuah variabel yang tidak bisa langsung dihitung maka butuh konfirmasi terhadap IOS sebagai variabel terukur.

Hubungan antara *theory of the firm* ini dengan rasio likuiditas dan rasio aktivitas dapat dijelaskan dengan bagaimana perusahaan membangun strategi manajemen dalam menentukan perencanaan operasional dan penggunaan sumberdaya yang efektif di masa mendatang terkait kewajiban yang harus dilunasi. Seberapa besar kewajiban perusahaan akan menjadi bahan pertimbangan prinsipal dalam melanjutkan investasinya. Semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi berarti semakin besar pula resiko investasinya, karena hal ini sejalan dengan membesarnya potensi perusahaan untuk tidak lagi mampu melunasi kewajibannya, bahkan dapat mengalami kepailitan. (Jensen dan Meckling, 1977).

1. Laporan Keuangan

Keberadaan *Financial report* bertujuan untuk memberi informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan berupa catatan keuangan dalam suatu periode akuntansi. Laporan keuangan digunakan untuk membandingkan, menilai dan memperkirakan potensi dampak keuangan yang timbul dari keputusan mikro ekonomi. Laporan keuangan umumnya terdiri dari empat laporan utama yakni: Neraca, Perhitungan Laba Rugi, Laporan Arus Kas dan Perhitungan Laba yang ditahan. (Weston, J.F & Brigham, E.F,1990).

2. Rasio Aktivitas

Menurut Hery (2020), dalam bukunya "*Financial Ratio for Business*". Rasio yang dipakai untuk menggambarkan efisiensi pemanfaatan sumberdaya. Kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas kesehariannya dinamakan sebagai rasio aktifitas.

Beberapa jenis parameter dalam rasio aktivitas, yaitu:

- a. *Account Receivable Turnover* – ARTO, Perputaran Piutang Usaha
- b. *Inventory Turnover* – ITO, Perputaran Persediaan
- c. *Working Capital Turnover* – WCTO, Perputaran Modal Kerja
- d. *Fixed Asset Turnover* – FATO, Perputaran Aset Tetap
- e. *Total Asset Turnover* – TATO, Perputaran Total Aset

Parameter rasio aktivitas diproksikan oleh *Total Asset Turnover* – TATO sebagai variabel bebas. Perputaran Total Aset merupakan rasio penilaian seberapa efektif total aset yang dimiliki perusahaan untuk *generate revenue*. Rendahnya perputaran aktiva dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai kelebihan total aktiva yang masih belum bisa dimanfaatkan secara maksimal dalam menciptakan pendapatan.

3. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas, menurut Hery (2020) didefinisikan sebagai sebuah rasio keuangan yang memperbandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Sebuah perusahaan disebut perusahaan yang likuid apabila perusahaan tersebut mempunyai kelancaran membayar semua kewajiban yang segera jatuh tempo. Terdapat beberapa jenis rasio likuiditas yang sering digunakan dalam praktek analisis finansial:

- a. *Current Ratio* – CR, Rasio Lancar
- b. *Quick Ratio* – QR, Rasio Sangat Lancar
- c. *Cash Ratio* – Rasio Kas

Rasio Lancar dalam *study* ini dipilih sebagai variabel bebas. *Current ratio* merepresentasikan seberapa besar keberadaan aset lancar bila dibagi dengan jumlah total kewajiban lancar perusahaan.

4. Nilai Perusahaan

Secara umum konsep yang digunakan saat menerangkan pengertian nilai sebuah perusahaan adalah: **Nilai Nominal**, sebuah nilai yang dicantumkan di anggaran dasar perseroan terbatas. **Nilai Intrinsik**, nilai sebenarnya dari suatu perusahaan berdasarkan semua aspek yang mempengaruhi bisnisnya. **Nilai Likuidasi**, nilai bersih dari aset fisik perusahaan jika dipailitkan dan aset tersebut dijual. **Nilai Buku** yakni sebuah nilai yang dihitung berdasar prinsip-prinsip akuntansi dan **Nilai Pasar** adalah harga yang terjadi karena transaksi pada pasar saham. Nilai perusahaan merupakan sesuatu hal yang sangat diperhatikan oleh investor. (Christiawan & Tarigan, 2007).

Sudana (2011) menjelaskan rasio yang bisa dipakai mengukur nilai sebuah perusahaan terkait dengan nilai saham:

a. *Price Earning Ratio* (PER). mengacu pada nominal uang yang diinvestasikan pemodal untuk membayar setiap rupiah keuntungan yang dilaporkan. Rasio ini membantu manajemen dalam menjelaskan risiko investasi dan prospek perusahaan pada masa mendatang kepada para investor.

b. *Price to Book Value* (PBV). Perusahaan dengan nilai PBV diatas angka satu, memiliki nilai pasar diatas nilai buku. Semakin tinggi nilai PBV semakin tinggi nilai perusahaan dihargai oleh pemodal. Nilai PBV tinggi mengindikasikan pasar percaya atas masa depan perusahaan.

c. Tobin's Q. Sesuai dengan konsep Tobin, rasio Q lebih unggul dibanding PBV sebab rasio Q mengukur nilai perusahaan saat ini relatif dibanding biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit diaplikasikan karena tidak simpel untuk menghitung dengan akurat perkiraan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan.

5. *Investment Opportunity Set – IOS*

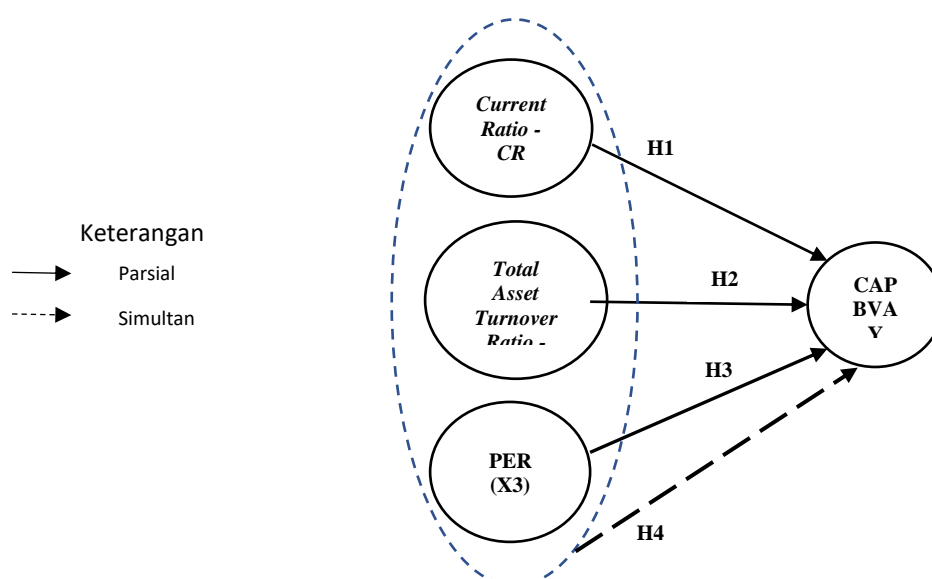
Merujuk pada Gaver and Gaver (1993), *Investment Opportunities Set* biasa disingkat menjadi IOS dirumuskan sebagai tersedianya opsi investasi pada waktu mendatang. Nilai set kesempatan investasi memaparkan potensi pertumbuhan perusahaan. Dengan menampilkan *financial performance* yang baik, perusahaan berpotensi mendapatkan *trust* baik dari investor maupun kreditur yang telah menanamkan modal dalam bentuk *funding*.

Ada tiga jenis IOS, (Kallapur and Trombley, 1999) yaitu: "Proxy IOS berbasis harga, proxy IOS berdasarkan investasi, dan proxy IOS berbasis varian. IOS berbasis investasi terdiri dari *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA) dan *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment* (VPPE)". CAPBVA sebagai variabel terikat dipilih dengan alasan emiten energi perlu menjaga *production availability performance* dalam jangka panjang.

CAPBVA adalah sebuah perbandingan antara tambahan aliran dana dalam bentuk saham terhadap tambahan *capital investment* pada aset produktif. (Jacub & Laksono, 2012).

III. Kerangka Berpikir

Secara konseptual penelitian dapat direprestasikan dalam skema dibawah:



IV. Metode Penelitian

Metode yang dipakai di riset ini berbasis penjelasan (*explanation research*) bersifat kuantitatif, karena maksud dilakukan riset ini adalah mendapatkan pemahaman tentang fenomena yang ada dengan menemukan dan mengukur hubungan antar variabel. Penelitian kausal menjelaskan hasil perubahan nilai variabel terikat akibat variasi perubahan nilai variabel bebas. Peneliti menguji seberapa besar pengaruh antar variabel Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, dan Nilai Perusahaan terhadap Investment Opportunity Set – IOS, set kesempatan investasi pada perusahaan sub-sektor energi listed pada LQ45 Bursa Efek Indonesia.

Tolok ukur seleksi sampel populasi:

- Emiten sub-sektor energi listing di BEI dan menerbitkan *annual financial report* secara berturut turut pada periode 2013-2020, selama periode tersebut tidak mengalami kerugian.
- Perusahaan sub-sektor energi yang masuk indeks LQ45 periode Agustus 2021 sampai dengan Februari 2022, ini untuk memastikan bahwa perusahaan sub-sektor energi yang dijadikan bahan penelitian memiliki tingkat kedewasaan sesuai dengan tujuan penelitian.

V Metode Analisis Data

Prosedur statistik regresi linier berganda dipakai dalam menganalisis data penelitian. Teknik ini menjelaskan hubungan kausal dan mengukur besaran pengaruh semua variabel bebas: rasio aktivitas, likuiditas dan nilai perusahaan terhadap variabel terikat yaitu IOS, set kesempatan investasi pada perusahaan sub-sektor energi listed di BEI periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2020. Sebelum melakukan analisis data penelitian dengan regresi linier berganda, terlebih dahulu diperlukan uji statistik parametrik dengan memakai program komputer SPSS.

VI Hasil Penelitian

Ringkasan hasil nilai variabel bebas dan variabel terikat, total jumlah sampel sebanyak 32 yang didapat dari data sekunder perusahaan sub-sektor energi yang terdaftar dalam LQ45 dalam periode tahun 2013 sampai 2020.

No	Variabel	Proksi	N	Min	Max	Mean	Median	Std Deviation
1	Rasio Likuiditas	Current Ratio	32	1.08	2.87	1.89	1.88	0.46
2	Rasio Aktivitas	Total Asset Turnover	32	0.37	1.76	0.97	0.97	0.38
3	Nilai Perusahaan	PER	32	5.15	27.28	13.04	12.51	6.61
4	IOS	CAPBVA	32	-0.03	0.09	0.01	0.00	0.04

Sumber : Data Sekunder Diolah Peneliti, 2021

Dalam rasio likuiditas (X_1) yang di proksikan dengan *current ratio* – CR pada empat emiten sub-sektor energi yang dijadikan bahan penelitian memiliki rentang rasio likuiditas antara 1,08 sampai 2,87. Rasio Lancar yang baik pada umumnya berkisar diantara 1.5 dan 3 tergantung dari jenis industrinya. Jika rasio lancar kurang dari 1 mengisyaratkan adanya masalah likuiditas dalam perusahaan sedangkan bila rasio lancar lebih dari 3 dapat diartikan perusahaan belum menggunakan aset perusahaannya secara efisien atau bisa dikatakan bahwa manajemen perusahaan tidak *manage* modalnya dengan baik. Bila rata-rata rasio likuiditas sebesar 1.89 berarti, setiap 1 rupiah hutang jangka pendek menghasilkan 1,89 rupiah aktiva atau aset lancar.

Dalam rasio Aktivitas (X_2) yang di proksikan dengan *Total Asset Turnover* - TATO pada empat emiten sub-sektor energi yang masuk kriteria, Rata-rata menghasilkan 0.97 rupiah

dari setiap 1 rupiah yang diinvestasikan di setiap aset. Tingkat efisiensi emiten dalam memanfaatkan sumberdaya perusahaan rata-rata sebesar 97%

Dalam nilai perusahaan (X_3) yang di proksikan dengan price to earning ratio (PER) data rata-ratanya 13,04 dengan standard deviasi 6,61. Nilai PER yang diatas standar dipandang oleh investor tergolong berisiko, saham perusahaan dinilai overvalued sehingga menurunkan minat investor berinvestasi, sebaliknya bila nilai PER rendah bisa menjadi indikasi kinerja perusahaan berkurang. Secara ideal, kalangan investor menggunakan nilai PER di kisaran range 20-25, namun nilai ini masih harus disesuaikan dengan sector usaha yang dioperasikan. Dalam bahasa awam, PER biasanya dipahami sebagai waktu kembali modal. Dalam bahasa awamnya jika perusahaan membayarkan semua laba bersihnya kepada investor, maka pengertian nilai PER mengacu pada jumlah tahun yang diperlukan agar seluruh modal investasi yang ditanamkan dapat terbayarkan sepenuhnya.

Dalam IOS (Y), set kesempatan investasi di proksikan oleh CAPBVA dengan hasil data rata-ratanya 0,01 dan standard deviasi 0,04. Rasio CAPBVA menjelaskan seberapa banyak tambahan aliran dana dalam bentuk saham untuk menambah aktiva produktif yang berpotensi menciptakan pertumbuhan perusahaan. Nilai CAPBVA minus menunjukkan bahwa ada perusahaan pada sub-sektor energi yang masuk daftar LQ45 yang masih belum memanfaatkan tambahan modal saham secara maksimal untuk meningkatkan aset produktifnya. Secara rata-rata para emiten sub-sektor energi mendapatkan tambahan modal saham sebesar 1%.

Analisa Statistik Parametrik

Uji Normalitas

Pada tabel dibawah menunjukkan keluaran hasil pengujian normalitas dengan menggunakan Kolmogorov- Smirnov pada SPSS:

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,089	32	,200 ^a	,941	32	,078

^a. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: output SPSS (2021)

Nilai signifikansi Uji Kolmogorov - Smirnov untuk *unstandardize residual* dari seluruh variabel bebas dan terikat yang diuji menunjukkan hasil 0.200, angka signifikansi ini lebih besar dibanding dengan nilai standar alpha 0.05. Kesimpulannya, semua variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam pengujian normalitas ini memiliki distribusi data normal. Oleh karena telah lolos uji normalitas sehingga bisa dilakukan pengujian lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Likuiditas	,648	1,543
	Aktifitas	,889	1,124
	Nilai Perusahaan	,697	1,434

a. Dependent Variable: IOS

Sumber: output SPSS (2021)

Merujuk tabel dibawah, ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolineritas untuk ke-3 variabel bebas. Nilai *Variance Inflating Factor* (VIF) lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 mengindikasikan tidak terjadi multikolineritas. Perhitungan nilai tolerance menunjukkan rasio likuiditas sebesar 0,648, rasio aktivitas 0,889 dan nilai perusahaan 0,697. Jadi dapat disimpulkan telah lolos pengujian multikolineritas.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^{a,b}

Model	Durbin-Watson
1	1,833

a. Predictors: (Constant), Nilai Perusahaan, Aktifitas, Likuiditas

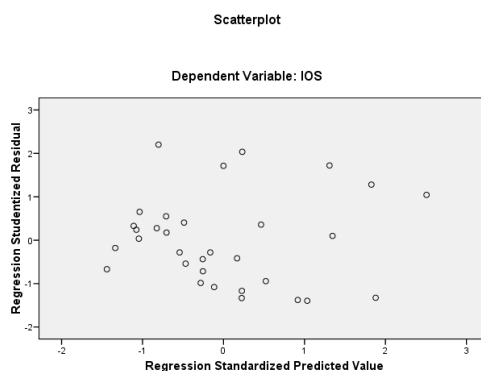
b. Dependent Variable: IOS

Sumber: output SPSS (2021)

Bila variabel bebas dengan nilai $k = 3$, jumlah sampel $n = 32$, dan tingkat signifikansi yang dipilih adalah 0,05 maka Durbin Watson menghasilkan besaran $dL = 1,2437$ dan $dU = 1,6505$. Keluaran uji autokorelasi melalui SPSS dengan hasil nilai DW_{hitung} sebesar 1,833 sehingga berlaku kondisi $DW > dU$ dan $(4 - DW) > dU$. Kesimpulan hasil analisis data menyatakan lolos uji autokorelasi karena tidak berlaku autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: output SPSS (2021)

Gambar diatas tidak membentuk pola titik-titik yang jelas. Semua titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, yang berarti varian seluruh variabel bebas tidak berbeda secara nyata. Kesimpulan hasil analisis data secara statistik, ragam variabel bebas adalah homogen tidak terjadi masalah heteroskedisitas.

Analisis Regresi

Secara umum terdapat dua tipe konsep keterkaitan pada dua variabel atau lebih yang berbeda, keterkaitan pada “bentuk hubungan” antar variabel menggunakan analisis regresi sedangkan keterkaitan pada “keeratan hubungan” menggunakan analisis korelasi. Uji-t student dipakai menganalisis *partial influence* variabel bebas terhadap variabel terikat, sedangkan uji F digunakan menganalisa *simultaneous influence* dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat.

Permodelan matematis pada analisis regresi dirumuskan dalam rangka mengetahui keeratan hubungan variabel terikat “Y” yang diprediksi oleh tiga variabel bebas “X₁”, “X₂” dan “X₃” adalah:

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + e$$

Note:

Y : IOS
 a₀ : Nilai Konstanta
 a₁ .. a₃ : Koefisien Variabel Regresi
 X₁ : Rasio Likuiditas
 X₂ : Rasio Aktivitas
 X₃ : Nilai Perusahaan
 e : Error

Hasil Uji Regresi

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,006	,054		,109
	Likuiditas	-,008	,019	-,092	,687
	Aktivitas	,012	,019	,119	,543
	Nilai Perusahaan	,001	,001	,158	,473

Sumber: output SPSS (2021)

Dari tabel diatas diturunkan rumus persamaan matematis permodelan regresi:

$$Y = 0.006 - 0,008X_1 + 0,012X_2 + 0,001X_3$$

Keterangan:

Y: *Investment Opportunity Set - CAPBVA*

X₁: Rasio Likuiditas – *Current Ratio*

X₂: Rasio Aktivitas – *Total Asset Turnover*

X₃: Nilai Perusahaan – *Price to Earning Ratio*

Interpretasi dari masing-masing variabel diatas adalah:

a. Konstanta a₀ sebesar 0,6% menunjukkan jika tidak ada pengaruh dari variabel bebas maka IOS di prediksi akan tetap di angka 0,006.

b. Koefisien regresi a₁ sebesar -0,8% pada variabel bebas rasio likuiditas menunjukkan adanya perbandingan terbalik antara rasio likuiditas dengan IOS dimana setiap kenaikan rasio likuiditas sebesar satu satuan akan menurunkan nilai IOS 0.8% dengan asumsi ceteris paribus.

c. Koefisien regresi a_2 sebesar 1,2% pada variabel bebas rasio aktivitas menunjukkan adanya perbandingan positif antara rasio aktivitas dengan IOS dimana setiap kenaikan satu satuan rasio aktivitas dapat meningkatkan IOS sebesar 1.2% dengan asumsi ceteris paribus.

d. Koefisien regresi a_3 sama dengan 0,1% pada variabel bebas nilai perusahaan menunjukkan adanya perbandingan positif antara nilai perusahaan dengan IOS dimana setiap kenaikan satu satuan nilai perusahaan dapat meningkatkan IOS sebesar 0,1% dengan asumsi ceteris paribus.

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,280 ^a	,078	-,020	,03884	1,833

a. Predictors: (Constant), Nilai Perusahaan, Aktivitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: IOS

Sumber: output SPSS (2021)

Besaran R “Koefisien Korelasi” mengukur kedekatan hubungan antara variabel bebas yang diwakili oleh rasio likuiditas (X_1), rasio aktivitas (X_2) dan nilai perusahaan (X_3) dengan variabel terikat dalam hal ini *investment opportunity set*. Perhitungan nilai koefisien korelasi (R) 0,28 yang merepresentasikan hubungan semua variabel bebas dengan variabel terikat sebesar 28%.

Nilai R^2 “Koefisien Determinasi” mewakili ukuran sejauh mana variasi yang mampu dijelaskan dalam model. Perhitungan nilai $R^2 = 0,078$ yang dapat diartikan hubungan variabel terikat dalam hal ini *investment opportunity set* secara kuantitatif ditentukan sebesar 7,8% oleh rasio likuiditas, rasio aktivitas dan nilai perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 92.2% ditentukan faktor luar selain variabel bebas yang diteliti.

Uji t (Parsial)

Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,006	,054		,109	,914	
	Likuiditas	-,008	,019	-,092	-,407	,687	1,543
	Aktivitas	,012	,019	,119	,616	,543	1,124
	Nilai Perusahaan	,001	,001	,158	,727	,473	1,434

a. Dependent Variable: IOS

Sumber: output SPSS (2021)

Berdasarkan tabel diatas besarnya nilai signifikansi rasio likuiditas (X_1) pada uji t adalah 0,687 lebih besar dari nilai standar 0.05 hal ini dapat dikatakan H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Hipotesis pertama “Rasio Likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap *Investment Opportunity Set*” diterima. Rasio aktivitas (X_2) adalah 0,543 hal ini dapat disimpulkan H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Hipotesis kedua “Rasio Aktivitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap *Investment Opportunity Set*” diterima. Nilai perusahaan (X_3) sebesar 0,473 hal ini berarti H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Hipotesis ketiga “Nilai Perusahaan tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *Investment Opportunity Set*” diterima.

Bila menggunakan tingkat kepercayaan 95%, signifikansi $\alpha = 5\%$, sampel pengamatan sebesar (n) = 32, variabel bebas (k) = 3 dan $df = (n - k - 1) = (32 - 3 - 1) = 28$. Hasil t tabel yang diperoleh adalah 2,048. Nilai t hitung rasio likuiditas adalah -0,407, t hitung rasio aktivitas adalah

0,616 dan t_{hitung} nilai perusahaan adalah 0,727. Semua tiga t_{hitung} variabel bebas lebih kecil dibanding t_{tabel} . Kesimpulannya, tidak ada pengaruh parsial antara rasio likuiditas dengan IOS, rasio aktivitas dengan IOS dan nilai perusahaan dengan IOS.

Hal ini sejalan dengan tolok ukur pengambilan keputusan, apabila besaran t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya bahwa semua variabel bebas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat tetapi apabila besaran t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa semua variabel bebas secara parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Uji F (Simultan)

Uji F lazimnya dikenal dengan uji ANOVA. Ada dua cara yang biasa dipakai untuk mengetahui keberadaan dampak signifikansi dalam uji-F. Pertama, apabila besaran F_{hitung} lebih tinggi dibanding nilai F_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima, ini dapat dikatakan semua variabel bebas *simultaneously* memiliki *significant influence* terhadap variabel terikat tetapi jika besaran F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} maka H_0 diterima dan H_a ditolak, semua variabel bebas tidak *simultaneously* memiliki *significant influence* terhadap variabel terikat. Cara kedua, bila nilai signifikansi F lebih kecil dari nilai standar 0,05 maka semua variabel bebas *simultaneously* memiliki *significant influence* variabel terikat, sedangkan bila nilai F lebih besar dari nilai standar 0,05 maka variabel bebas secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. F_{tabel} penelitian dengan 3 variabel bebas dan 32 sampel dapat dihitung dengan $F_{tabel}(3, 28) = 2,95$

Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,004	3	,001	,793	,508 ^a
	Residual	,042	28	,002		
	Total	,046	31			

a. Predictors: (Constant), Nilai Perusahaan, Aktivitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: IOS

Sumber: output SPSS (2021)

Mengacu pada tabel diatas, uji-F menghasilkan F_{hitung} sebesar 0,793 yang lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 2,95 ($F_{hitung} < F_{tabel}$). Ini berarti H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak, sedangkan nilai signifikansi hasil pengujian 0,508 lebih besar dari 0.05 ($\alpha = 5\%$) yang berarti H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Sehingga kedua analisa hasil F_{hitung} dan nilai signifikansi memiliki kesamaan kesimpulan. Dari hasil pengujian ini dapat dijelaskan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas dan nilai perusahaan secara serempak tidak memiliki pengaruh terhadap *investment opportunity set* sehingga H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak.

VII Kesimpulan

Berdasarkan analisis selama periode 2013 – 2020 dengan sampel perusahaan sub-sektor energi listed LQ45 Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan:

1. Rata-rata rasio likuiditas sebesar 1.89 berarti, setiap 1 rupiah hutang jangka pendek menghasilkan 1,89 rupiah aktiva atau aset lancar, rata-rata rasio aktivitas sebesar 0,97 berarti, efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva (aset) yang dimiliki rata-rata sebesar 97%, dan rata-rata nilai perusahaan (PER) sebesar 13,04.
2. Hasil uji-t menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas dan Nilai Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS

3. Hasil uji-F menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas dan Nilai Perusahaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS.
4. Permodelan regresi berganda yang dibangun memiliki nilai Koefisien Korelasi (R) 0,28 yang merepresentasikan intensitas 28% hubungan variabel rasio likuiditas, rasio aktivitas dan nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* serta hasil dari perhitungan SPSS memperoleh Nilai Koefisien Determinasi (R^2) 0,078 yang berarti bahwa sebesar 7,8% *investment opportunity set* dapat dijelaskan oleh rasio likuiditas (2% kontribusi secara total), rasio aktivitas (2.15% kontribusi secara total) dan nilai perusahaan (3.68% kontribusi secara total). Sedangkan sisanya sebesar 92.2% ditentukan faktor eksternal yang lebih dominan selain variabel bebas yang telah dipilih.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak adanya hubungan baik secara parsial dan simultan antara rasio likuiditas, rasio aktivitas dan nilai perusahaan terhadap IOS serta kontribusi permodelan dari penelitian ini hanya bisa menjelaskan 7,8% hubungan variabel bebas yang dipilih terhadap IOS sedangkan sisanya sebesar 92,2% dikontribusi oleh variabel lain, maka dengan kata lain bisa disebutkan bahwa IOS sangat dipengaruhi oleh variabel selain Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. Set kesempatan investasi pada emiten sub-sektor energi listed dalam LQ45 kemungkinan besar sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global dan keadaan geopolitik dunia yang menyebabkan harga komoditas energi menjadi sedemikian *volatile* dan siklikal. Untuk itu diperlukan rencana strategis jangka panjang yang berfokus pada peningkatan struktur permodalan yang sehat, menjaga arus kas dan rasio hutang, menaikkan produktifitas, mengoptimalkan manajemen resiko, menciptakan keunggulan operasional dan efisiensi, memegang prinsip kehati-hatian dalam menginvestasikan modal kerja dalam upaya menumbuhkan dan mempertahankan bisnis, serta menunjang profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Angeliano Patrio, Patbang (2020). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set*.
- Christiawan, Jogi Yulius dan Tarigan Josua, 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*.
- Gaver, J.J., and Kenneth M. Gaver, 1993. *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. *Journal of Accounting and Economics* 1, pp. 233-265.
- Hery SE., MSi., CRP., RSA, (2020). *Financial Ratio for Business*, edisi ketiga, Jakarta: Grasindo
- Jacob, D.R & Laksono., F (2012) Pengaruh pelayanan dan harga *spare parts* terhadap kepuasan pelanggan studi kausal bengkel cahaya motor Yamaha-Jakarta. *Jurnal ilmiah penelitian manajemen* Vol. 10 No.1 Surabaya: Program Pasca Sarjana Universitas Jay. *Jurnal Ilmiah Penelitian Manajemen*, 10(1).
- Joriko, Stefanus Riski (2019) "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia"
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley, (2001) "*The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*", *Managerial Finance*.

- Maria Agnes Indri Purnama, (2012) “Pengaruh rasio keuangan terhadap investment opportunity set dalam tahapan siklus hidup perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2006-2010”
- Martono dan Agus (2005). Manajemen Keuangan, edisi pertama, Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.
- Michael C. Jensen, and William Meckling (1976) “*Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*” *Journal of Financial Economic*, 3. pp 305-360
- Ross A Stephen, (1977) “*The determination of financial structure: The incentive - signaling approach*”, *the bell journal of economics*, vol.8 (1), pp. 23-40.
- Sudana, Made. I. (2011) Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Erlangga