PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DALAM SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN

(Studi Kasus pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Rasio Ridho Sani

NIM 7311413159

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke panitia sidang ujian skripsi pada

Hari : Kamis

Tanggal : 22 Februari 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing I
Rina Setyo Witiastuti, S.E., M.M.	Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002	NIP. 198407232008122004

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Panitia Sidang Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 19 April 2018

Penguji I	Penguji II	Penguji III
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si	Andhi Wijayanto, S.E., M.M	Anindya Ardiansari,S.E.,M.M.
NIP. 197001062008121001	NIP. 198306172008121003	NIP. 198407232008122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, M.M.

NIP. 195601031983121001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	:	Rasio Ridho Sani
NIM	:	731413159
Tempat, Tanggal Lahir	:	Semarang, 18 Februari 1996
Alamat	:	Sambung RT.01/RW.06, Desa Donorejo, Kec. Secang, Kab. Magelang

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalah skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang,

Rasio Ridho Sani

NIM 7311413159

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

”Kehidupan akan membawa seseorang pada jalan yang telah ia pilih. Dan pilihan yang tepat tidak akan pernah mendatangkan penyesalan” (Kata Mutiara)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Bapak dan Ibu tercinta (Bapak Nurkholis dan Ibu Sulasih) serta adikku tersayang (Zahra Takhsya N.H) atas motivasi, doa dan semangat yang selalu diberikan
2. Almamaterku Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi strata satu untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai pihak yang telah membantu. Oleh karena itu, dalam kesempatan kali ini penuli menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mengesahkan skripsi ini.
4. Anindya Ardiansari, S.E., M.M. Dosen Pembimbing, terima kasih atas segala waktu, arahan, kritik, saran, dan kesabaraan yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Bapak serta Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang khususnya Dosen Jurusan Manajemen atas segala ilmu yang telah dibagikan kepada penulis.
6. Ayah, Ibu tercinta, Bapak Nurkholis dan Ibu Sulasih Terima kasih atas segala bentuk kasih sayang dalam bentuk kesabaran, usaha baik secara lahiriah maupun batiniah yakni berupa doa yang selalu menyertai saya, semoga Allah SWT memberikan balasan karunia yang terindah dari-Nya atas kasih sayang kalian selama ini.
7. Adik dan saudara-saudara saya yang selalu membantu dan mendoakan agar cepat menyelesaikan program studi ini.
8. Teman-teman Manajemen 2013 yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis.
9. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Sani, Rasio Ridho. 2018. "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) Dalam Tahap Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci: Rasio Keuangan, *Investment Opportunity Set*, Siklus Hidup Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang. *IOS* dapat dipengaruhi rasio-rasio keuangan di dalam perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk megetahui pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set (IOS)* dalam tahap siklus hidup perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*. Variabel rasio likuiditas diproksikan *current ratio,* rasio solvabilitas diproksikan *debt to equity* ratio, rasio aktivitas diprosikan *total asset turnover,* dan rasio profitabilitas diproksikan *gross profit* margin. Variabel *IOS* diproksikan *market value of equity.*

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 48 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi berganda menggunakan *software EViews.8*. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t.

Hasil penelitian ini berdasarkan uji f simultan menunjukkan bahwa pada tahap *start-up* dan ekspansi akhir rasio-rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap *IOS.* Pada tahap ekspansi awal, *mature,* dan *decline* rasio-rasio keuangan berpengaruh terhadap *IOS*. Uji statistik t menunjukan rasio profitabilitas pada tahap *mature* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *IOS*. Rasio solvabilitas pada tahap ekspansi awal dan *decline* berpengaruh signifikan terhadap *IOS,* akan tetapi berlawanan dengan hipotesis yang dibuat oleh penulis.

Saran peneliti bagi Investor, bisa digunakan sebagai pertimbangan dalam memilih perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang lebih baik. Bagi emiten, dapat digunakan sebagai tolak ukur manajer dalam mengambil keputusan kelangsungan hidup perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi penelitian kaitannya dengan rasio keuangan dan *investment opportunity set (IOS).*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Sani, Ridho Rasio. 2018. "The Influence of Financial Ratios Against Investment Opportunity Set (*IOS*) In the Company Life Cycle" (Study on Property Sector Company and Real Estate Sector Company Listed In Indonesia Stock Excange (BEI) 2011-2015). Final Project. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisior: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: Financial Ratios, Investment Opportunity Set, Company Life Cycle

Investment opportunity set (*IOS*) is an investment decision in the form of a combination of owned assets (assets in place) and investment options in the future. *IOS* can be influenced by financial ratios within the company. The purpose of this research is to know the influence of financial ratios to investment opportunity set (*IOS*) in the company life cycle of the property company and real estate. The liquidity ratio variable is proxied by current ratio, the solvency ratio is projected to the debt to equity ratio, the activity ratio is the total asset turnover, and the profitability ratio is proxied by gross profit margin. *IOS* variables are proxy market value of equity.

Population of this research is property sector company and real estate sector which is listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) year 2011-2015. Sampling method which is used in this research is purposive sampling technique with the amount of the sample are 48 companies which become sample in this research. Regression analysis used was multiple regression analysis using EViews.8 software. Hypothesis testing using statistical test t.

The results of this research based on the simultaneous f test show that at the start-up stage and the final expansion of financial ratios have no effect on IOS. In the early stage of expansion, mature, and decline the financial ratios affect the IOS. The statistical test t shows the profitability ratio at the mature stage has a positive and significant influence on IOS. Solvency ratios in the early expansion and decline stages have significant effect on IOS, but are contrary to the hypothesis made by the authors.

The researcher's suggestion for Investors, can be used as a consideration in choosing a company that has a better growth opportunity. For issuers, it can be used as a benchmark for managers in making corporate life decisions. For the next researcher, it can be used as research reference in relation to financial ratios and investment opportunity set (*IOS*).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL) ..... **i**

PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... Error! Bookmark not defined.

PENGESAHAN KELULUSAN ..... Error! Bookmark not defined.

PERNYATAAN ..... **iii**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **iv**

PRAKATA ..... **vi**

SARI ..... **viii**

ABSTRACT ..... **ix**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR TABEL ..... **xiv**

DAFTAR GAMBAR ..... **xv**

BAB 1PENDAHULUAN **1**

1.1.Latar Belakang 1

1.2.Rumusan Masalah 11

1.3.Tujuan Penelitian 13

1.4.Manfaat Penelitian 15

BAB II TINJAUAN PUSTAKA **17**

2.1.Kajian Teori Utama 17

2.1.1.Teori Kebijakan Dividen 17

2.1.2.Kinerja Perusahaan 20

2.2.Kajian Variabel Penelitian 22

2.2.1.Investment Opportunity Set (*IOS*) 22

2.2.2.Siklus Hidup Perusahaan 26

2.2.3.Kinerja Keuangan 29

2.3.Penelitian Terdahulu 37

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4.Kerangka berfikir 40
2.4.1.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* 40
2.4.2.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* 40
2.4.3.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* 41
2.4.4.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* 41
2.5.Hipotesis 43
BAB III METODE PENELITIAN 46
3.1.Jenis dan Desain Penelitian 46
3.2.Populasi dan Sampel 46
3.2.1.Populasi 46
3.2.2.Sampel 47
3.3.Definisi Variabel 48
3.3.1.Variabel Dependen 48
3.3.2.Variabel Independen 49
3.4.Metode Pengumpulan Data 52
3.5.Metode Analisis Data 54
3.5.1.Analisis Statistik Deskriptif 54
3.5.2.Uji Asumsi Klasik 54
3.5.3.Analisis Regresi Linier Berganda 58
*3.5.4.*Uji *Goodness Of Fit* 60
3.5.5.Uji Hipotesis 61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 62
4.1.Hasil Penelitian 62
4.1.1.Deskripsi Objek Penelitian 62
4.1.2.Analisis Statistik Deskriptif 62
4.1.3.Uji Asumsi Klasik 73
4.1.4.Uji Regresi 88
4.1.5.Uji Goodness Of Fit 96
4.1.6.Uji Hipotesis 101

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4.2.Pembahasan 107

4.2.1.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Start-up* 107

4.2.2.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Invesstment Opportunity Set* pada Tahap *Start-up* 108

4.2.3.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Start-up* 108

4.2.4.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Start-up* 109

4.2.5.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal 110

4.2.6.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Invesstment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal 110

4.2.7.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal 111

4.2.8.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal 111

4.2.9.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi akhir 112

4.2.10.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Invesstment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir 113

4.2.11.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir 113

4.2.12.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir 114

4.2.13.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Mautre* 114

4.2.14.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Invesstment Opportunity Set* pada Tahap M*ature* 115

4.2.15.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Mature* 115

4.2.16.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Mature* 116

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4.2.17.Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Decline* 116

4.2.18.Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Invesstment Opportunity Set* pada Tahap *Decline* 117

4.2.19.Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Decline* 117

4.2.20.Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap *Decline* 118

BAB V PENUTUP 119

5.1.Simpulan 119

5.2.Saran 125

DAFTAR PUSTAKA 127

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 *Reasearch* GAP 5
Tabel 1. 2 Hasil Survei Bank Sentral Republik Indonesia 10
Tabel 2. 1 Kriteria Siklus Hidup Perusahaan 29
Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu 37
Tabel 3. 1 Sampel Perusahaan 48
Tabel 3. 2 Pengukuran Variabel 51
Tabel 3. 3 Kode dan Nama Sampel Perusahaan 52
Tabel 3. 4 Model Regresi 59
Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif Tahap *Start-up* 63
Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif Tahap Ekspansi Awal 65
Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif Tahap Ekspansi Akhir 67
Tabel 4. 4 Analisis Statistik Deskriptif Tahap *Mature* 69
Tabel 4. 5 Analisis Statistik Deskriptif Tahap *Decline* 71
Tabel 4. 6 Hasil Uji *Glejser* Tahap *Start-up* 77
Tabel 4. 7 Hasil Uji *Glejser* Tahap Ekspansi Awal 78
Tabel 4. 8 Hasil Uji *Glejser* Tahap Ekspansi Akhir 78
Tabel 4. 9 Hasil Uji *Glejser* Tahap *Mature* 79
Tabel 4. 10 Hasil Uji *Glejser* Tahap *Decline* 80
Tabel 4. 11 Hasil Uji Multikolinieritas Tahap *Start-up* 81
Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinieritas Tahap Ekspansi Awal 81
Tabel 4. 13 Hasil Uji Multikolinieritas Tahap Ekspansi Akhir 82
Tabel 4. 14 Hasil Uji Multikolinieritas Tahap *Mature* 82
Tabel 4. 15 Hasil Uji Multikolinieritas Tahap *Decline* 83
Tabel 4. 16 Hasil Uji *Durbin Watson* Tahap *Start-up* 84
Tabel 4. 17 Hasil Uji *Durbin Watson* Tahap Ekspansi Awal 85
Tabel 4. 18 Hasil Uji *Durbin Watson* Tahap Ekspansi Akhir 85
Tabel 4. 19 Hasil Uji *Durbin Watson* Tahap *Mature* 86
Tabel 4. 20 Hasil Uji *Durbin Watson* Tahap *Decline* 87
Tabel 4. 21 Uji Regresi Tahap *Start-up* 88
Tabel 4. 22 Uji Regresi Tahap Ekspansi Awal 90
Tabel 4. 23 Uji Regresi Tahap Ekspansi Akhir 91
Tabel 4. 24 Uji Regresi Tahap *Mature* 93
Tabel 4. 25 Uji Regresi Tahap *Decline* 95
Tabel 4. 26 Hasil Pengujian Hipotesis 101

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Data Penjualan Sektor Properti dan *Real Estated* Survei Bank Sentral Republik Indonesia Tahun 2012-2016 11
Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir..... 43
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas Tahap *Start-up* 74
Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas Tahap Ekspansi Awal 74
Gambar 4. 3 Hasil Uji Normalitas Tahap Ekspansi Akhir..... 75
Gambar 4. 4 Hasil Uji Normalitas Tahap *Mature*..... 75
Gambar 4. 5 Hasil Uji Normalitas Tahap *Decline* 76

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan bertahan dalam menghadapi persaingan di pasar global pasti mengalami berbagai macam kendala, baik yang berdampak positif atau negatif bagi kelangsungan hidup perusahaan. Pasang surut yang terjadi pastinya akan mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri. Konsep nilai perusahaan adalah suatu kombinasi aktiva yang dimiliki *(assests in place)* dan pilihan investasi di masa mendatang (Myres, 1977).

Penilaian perusahaan biasa dikaitkan dengan siklus hidupnya. Perusahaan yang memperhatikan siklus hidupnya dapat menilai apakah yang telah dicapai sesuai dengan siklus hidup yang dialaminya. Setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan (Gup dan Agrrawal, 1996). Dalam kelangsungan hidup perusahan ada beberapa tahapan atau fase yang akan dialami. Lama fase atau tahapan yang dialami perusahaan pasti berbeda beda. Tahapan dari siklus kehidupan perusahaan secara berurutan adalah pendirian *(estabilishment or start up)*, tahap ekspansi *(expansion)*, tahap kedewasaan *(maturity)*, dan tahap penurunan *(declining)*.

Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, aktiva yang dimiliki *(assets in place)* dan kesempatan bertumbuh *(growth opportunity)*, dengan proporsi yang berbeda tergantung tahap siklus perusahaan (Myers, 1977). Pada tahap pendirian *(start up)*, perusahaan cenderung lebih memikirkan perkembangan produk dan

perkembangan perusahaan dalam memasuki pasar yang menjadi target sasaran. Aliran kas pun cenderung masih rendah. Sebagian dana digunakan untuk investasi dalam kesempatan tumbuh dengan *Net Present Value (NPV)* positif.

Pada tahap ekspansi , investasi dalam kesempatan tumbuh telah dimualai. Pada tahap ini perusahaan telah memperoleh sejumlah pendanaan. Aktiva yang dimiliki pun lebih tinggi dari pada tahap sebelumnya. Kesempatan tumbuh merupakan hal yang diperhatikan dalam penilaian perusahaan. Fase ini perusahaan masih tetap berusaha memperoleh dana tambahan.

Tahap kedewasaan *(mature)* nilai kesempatan tumbuh lebih rendah dibandingkan aktiva yang dimiliki. Perusahaan harus memutar otak untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Tidak tepatnya perkiraan dapat mengakibatkan dampak yang buruk bagi perusahaan. Pendanaan sebagian besar diperoleh dari pihak internal.

Fase penurunan *(decline)* sangat rentan terhadap kebangkrutan perusahaan, kesempatan tumbuh pun sangat terbatas. Menghadapi persaingan yang semakin tajam, pangsa pasar yang semakin sempit, dan ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Adapun cara yang dapat dilakukan dengan berinvestasi ke produk baru atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature.*

Penentuan investasi sangat berpengaruh pada aliran kas perusahaan. Dasar yang penting dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menentukan investasi adalah kombinasi aktiva dan opsi investasi di masa yang akan datang, yang diukur

dengan *investment opportunity set (IOS)* yang akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977), dimana *IOS* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* (*NPV*) yang positif (Kallapur dan Trombley, 2001). *IOS* juga meningkatkan *size* perusahaan, sedangkan tidak semua *growth opportunities* memiliki *NPV* yang positif.

Berbagai penelitian tentang *IOS* telah banyak dilakukan, salah satunya dapat diketahui bahwa variabel yang banyak digunakan dan berpengaruh terhadap *IOS* adalah kinerja keuangan seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, risiko dan *laverage* (Belkauoi dan Picur, 2001). Dana yang digunakan untuk investai dapat diperoleh dari 3(tiga) sektor yaitu, dana internal perusahaan, hutang kepada perbankan atau lembaga keuangan lainnya, dan penerbitan saham dilantai bursa.

Selain menggunakan *IOS* pertumbuhan perusahan dapat diukur dengan melihat kinerja keuangan perusahan. Kinerja keuangan perusahaan akan diukur dengan rasio keuangan. Menurut Weston and Copeland (1999) rasio keuangan digolongakan menjadi enam jenis yaitu, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio laverage, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian. Dalam perusahan, rasio keuangan dapat mempengaruhi pergerakan aliran kas.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Myers (1977) nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan *IOS*. Dalam hal ini konsep nilai perusahaan adalah suatu kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*). Keterkaitan antara *IOS* dan kinerja keuangan dalam siklus hidup perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada tahap siklus hidup perusahaan (Anthony dan Ramesh, 1988). Perspektif kinerja keuangan merupakan tujuan akhir perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau investor melalui memaksimalisasi nilai perusahaan atau adanya tujuan bersama.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cederung memprkecil hutang (Myers, 1977). Ini dikarenakan semakin tingginya kemungkinan perusahan gagal membayar hutang kepada *debtholder* dan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Ketika perusahaan akan menetukan jenis investasi yang dipilih akan sangat ditentukan oleh aliran kas. Sumber pendanaan dan pemilihan pemenuhan pendanaan juga mencerminkan perusahaan tersebut sedang berada pada tahap apa. Oleh karena itu manajer dituntut memahami dan menyikapi setiap alternatif pemenuhan kebutuhan pendanaan dengan baik dan realistis.

Penelitian lainnya mengenai ukuran kinerja finansial yang memasukan faktor siklus hidup perusahaan telah dilakukan. Respon pasar terhadap dua ukuran kinerja finansial, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan (Anthony dan Ramesh, 1992). Siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value relevance* (kemampuan investasi untuk menjelaskan nilai perusahaan) ukuran laba dan arus kas.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Beberapa perbedaan hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap *IOS* dalam siklus hidup perusahan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Research Gap

		HASIL
Rasio Likuiditas terhadap *IOS (investment opportunity set)*	Sari (2013)	Rasio likuiditas **berpengaruh** terhadap *IOS* pada tahap pembentukan perusahaan. Penelitian dilakukan dengan analisis regresi berganda.
	Cahyo (2015)	Hasil perhitungan parsial rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio* **berpengaruh negatif signifikan** terhadap *IOS* pada tahapan ekspansi awal perusahaan. Sedangkan pada perhitungan simultan semua rasio keuangan **berpengaruh** terhadap *IOS.*
	Subhi (2013)	*Current ratio* yang mewakili rasio likuiditas **tidak memiliki pengaruh** terhadap *IOS* pada semua tahap yang ada pada siklus hidpu perusahaan (pendirian, ekspansi awal, ekspansi akhir,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		kedewasaan, dan penurunan).
	Hamzah (2007)	Hasil penelitian yang dilakukan mengatakan bahwa rasio likuiditas **tidak memiliki pengaruh** terhadap *IOS* pada setiap siklus hidup perusahaan.
Rasio Aktivitas terhadap *IOS (investment opportunity set)*	Sari (2013)	Pada penelitian ini rasio aktivitas **berpengaruh signifikan** terhadap *IOS* pada tahap awal pendirian perusahaan. Pada tahap lain seperti ekspani awal, ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan tidak memiliki pengaruh signifikan.
	Hamzah (2007)	Rasio aktivitas **berpengaruh** terhadap *IOS* pada tahapan pendirian dan pada ekspansi awal. Dan dikatakan rasio keuangan dapat digunakan sebagai analisis perusahaan pada tahap pendirian dan ekspansi awal.
	Cahyo (2015)	Penelitian ini mengatakan bahwa rasio aktivitas yang diwakili oleh *TATO (Total Asset Turn Over)* tidak **berpengaruh signifikan** terhadap *IOS* pada tahap ekspansi awal , penelitian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		dilakukan secara parsial. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan secara simultan, seluruh rasio keuangan **berpengaruh** terhadap *IOS*.
	Subhi (2013)	Hasil penelitian mengatakan bahwa pada pengujian simultan rasio keuangan **berpengaruh** terhadap *IOS* pada setiap tahap siklus hidup perusahaan. Sedangkan pada penelitian parsial **tidak ada pengaruhnya** terhadap *IOS* pada setiap siklus hidup perusahaan.
Rasio Profitabilitas terhadap *IOS (investment opportunity set)*		Hasil penelitian menyatakan bahwa pada tahap ekspansi awal profitabilitas **berpengaruh positif** terhadap *IOS*. Pada tahap ekspansi akhir dan kedewasaan hasilnya profitabilitas **berpengaruh positif** terhadap *IOS*.
	Sari (2013)	Rasio profitabilitas **berpengaruh** terhadap *IOS* pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan.
	Cahyo (2015)	Rasio profitabilitas yang diwakili oleh *ROA* (*return on asset)* **berpengaruh**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		positif signifikan terhadap *IOS* pada tahap ekspansi awal.
	Subhi (2013)	Hasil dari penelitian rasio profitabilitas yang diwakili oleh *ROA (return on asset)* **berpengaruh** terhadap *IOS* pada setiap tahap siklus hidup perusahaan, penelitian dilakukan secara parsial. Sedangkan penilitan simultan semua rasio **berpengaruh** terhadap *IOS.*
	Hamzah (2007)	Rasio profitabilitas pada penelitian ini **tidak memiliki pengaruh** terhadap *IOS* pada semua tahap siklus hidup perusahaan.
Rasio Solvabilitas terhadap *IOS (Investment Opportunity Set)*	Hamzah (2007)	Pada tahap pendirian perusahaan rasio solvabilitas **berpengaruh** terhadap *IOS*
	Sari (2013)	Hasil regresi liner pada penelitian mengatakan bahwa rasio solvabilitas **berpengaruh** terhadap *IOS* . pengaruh terjadi pada tahap kedewasaan perusahaan.
	Cahyo (2015)	Pada penelitian rasio solvabilitas yang diwakili oleh *DER (Debt to Equity Ratio)* **tidak berpengaruh**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		positif dan signifikan terhadap *IOS* pada tahap ekspansi awal.
	Subhi (2013)	*DER (dbt to equity ratio)* sebagai perwakilan dari rasio solvabilitas **berpengaruh** terhadap *IOS* pada tahap pendirian dan ekspansi awal, penelitian dilakukan menggunakan analisis parsial. Pada penelitian secara simultan semua rasio **berpengaruh** terhadap *IOS.*

Sumber : Penelitian terdahulu, diolah 2017

Maka dari beberapa masalah, teori dan perbedaan hasil penelitian yang dilakukan sbelumnya, peneliti ingin meneliti tentang keterkaitan rasio-rasio keuangan terhadap *IOS* dalam tahap siklus hidup perusahaan. Dari rasio-rasio keuangan diwakili oleh satu indikator sebagai tolak ukur dalam proses pengolahan data.

Beberapa penelitian menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdafatar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Ada 48 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI. Dari jumlah populasi yang terdaftar akan dilakukan sampling berdasarkan kriteria yang dibuat oleh peneliti, agar diperoleh perusahaan terlikuid.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Indonesia menjadi tempat favorit di dunia untuk investasi saham properti hal ini disebabkan penurunan suku bunga, populasi meningkat dan ledakan jumlah

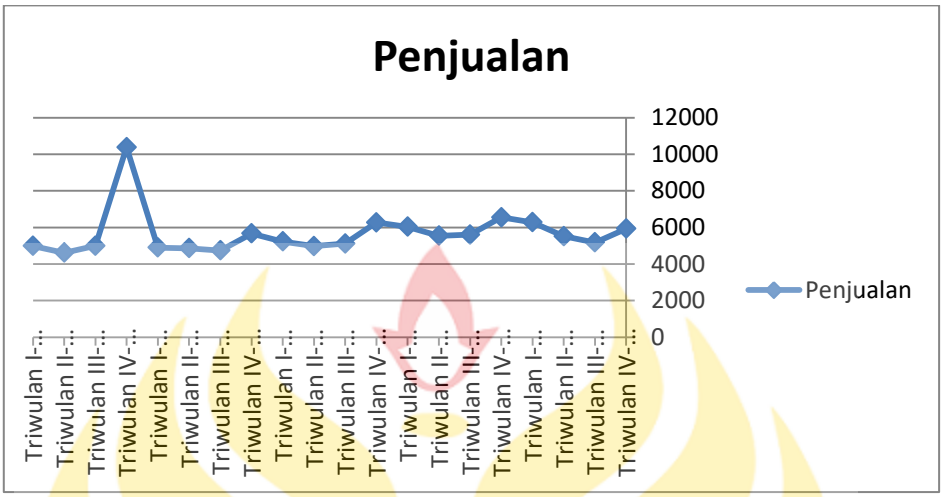
bangunan (kompas.com, 2015). Sedangkan pada tahun yang sama sektor properti mengalami penurunan dibanding tahun 2014. Bukan tanpa alasan, beberapa pengamat dan pengembang berani mengatakan nasib sektor properti tahun 2015 bakal lebih buruk dari tahun 2014. Dasar penilaian dilihat dari anjloknya transaksi penjualan yang dipicu turunnya permintaan akibat daya beli yang rendah (kompas.com). untuk menjelaskan kondisi tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah hasil survei yang dilakukan oleh Bank Sentral Republik Indonesia periode 2012-2016.

Tabel 1. 2
Hasil Survei Bank Sentral Republik Indonesia Penjualan Sektor *Property* dan *Real Estate*

Tanggal	Triwulan	Penjualan	Jumlah
15-02-16	Triwulan IV-2015	5931	22900
13-11-15	Triwulan III-2015	5176	
14-08-15	Triwulan II-2015	5517	
13-05-15	Triwulan I-2015	6276	
16-02-15	Triwulan IV-2014	6549	23730
12-11-14	Triwulan III-2014	5602	
14-08-14	Triwulan II-2014	5543	
09-05-14	Triwulan I-2014	6036	
04-02-14	Triwulan IV-2013	6272	21593
08-11-13	Triwulan III-2013	5118	
14-08-13	Triwulan II-2013	4978	
23-05-13	Triwulan I-2013	5225	
13-02-13	Triwulan IV-2012	5662	20163
09-11-12	Triwulan III-2012	4742	
09-08-12	Triwulan II-2012	4860	
08-05-12	Triwulan I-2012	4899	
09-02-2012	Triwulan IV-2011	10376	24970
08-11-2011	Triwulan III-2011	4988	
05-08-2011	Triwulan II-2011	4619	
29-04-2011	Triwulan I-2011	4987	

Sumber: survei Bank Sentral Republik Indonesia, diolah 2017

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Gambar 1. 1 Data Penjualan Sektor *Property* dan *Real Estated* Survei Bank Sentral Republik Indonesia Tahun 2012-2016

Latar belakang yang telah diuraikan di atas memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian tentang pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *IOS* dalam tahap siklus hidup perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan?
2. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan?
3. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan?
4. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan pendirian sikus hidup perusahaan?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan?
6. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan?
7. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan?
8. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan ekspansi awal sikus hidup perusahaan?
9. Apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan?
10. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan?
11. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan?
12. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan ekspansi akhir sikus hidup perusahaan?
13. Apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan?
14. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan?
15. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

16. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan *mature* sikus hidup perusahaan?
17. Apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan?
18. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan?
19. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan?
20. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan *decline* sikus hidup perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang dibahas di atas tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap pendirian siklus hidup perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan pendirian sikus hidup perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi awal siklus hidup perusahaan.
8. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan ekspansi awal sikus hidup perusahaan.
9. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan.
10. Untuk mengetahui apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan.
11. Untuk mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap ekspansi akhir siklus hidup perusahaan.
12. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan ekspansi akhir sikus hidup perusahaan.
13. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan.
14. Untuk mengetahui apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan.
15. Untuk mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap *mature* siklus hidup perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

16. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan *mature* sikus hidup perusahaan.
17. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan.
18. Untuk mengetahui apakah rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan.
19. Untuk mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahap *decline* siklus hidup perusahaan.
20. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* dalam tahapan *decline* sikus hidup perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

   Bagi penelitian selanjutnya, Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama ataupun penelitian yang lebih luas.

2. Manfaat Praktis

   a) Bagi investor, penelitian ini bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi berdasarkan laporan kinerja keuangan terhadap *investment opportunity set.*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b) Untuk kreditur, penelitian ini bisa menjadi tolak ukur dalam pemberian pinjaman yang didasari pada kinerja keuangan.

c) Bagi perusahaan, penelitian ini sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajer.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori Utama

2.1.1. Teori Kebijakan Dividen

Hanafi (2004) menyatakan bahwa dividen merupakan bentuk kompensasi yang diterima para pemegang saham selain *capital gain*. Keputusan dividen akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham atau laba perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, hal tersebut akan diumumkan setelah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), karena tidak semua investor mendapatkan dividen, dalam RUPS yang telah dilakukan para investor yang berhak mendapatkan dividen adalah pemegang saham yang dalam kurun waktu relatif lama telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dan telah diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen payout ratio (DPR) adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam bentuk laba ditahan di dalam perusahaan tersebut (Mulyono, 2009). Dari pengertian tersebut, *dividend payout ratio* didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi, dan kepentingan perusahaan disisi yang lain.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat faktor-faktor yang dapat dikelompokkan menjadi 4 kategori umum yaitu sebagai berikut:

1) Pembatasan

a. Pembatasan saham preferen.

Pada umumnya, dividen biasa tidak bisa dibayarkan jika perusahaan menghilangkan saham preferennya, tunggakan saham preferen yang dimiliki perusahaan harus dilunasi terlebih dahulu, dan dividen saham biasa dapat diteruskan.

b. Aturan penurunan nilai modal.

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi laba ditahan. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi pihak yang telah meminjamkan dana kepada perusahaan terkait (kreditor). Tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang sedang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian asetnya kepada pemegang saham dan tidak mengembalikan hutang kepada kreditor.

c. Ketersediaan kas.

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas perusahaan. Jadi kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan perusahaan untuk melakukan peminjaman dana akan dapat menutupi faktor ini.

d. Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Untuk mencegah pemilik perusahaan menghindari pajak pribadi, perataturan pajak memiliki peraturan pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jadi, jika IRS dapat membuktikan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja diturunkan guna membantu para pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut dapat dikenakan denda yang dalam jumlah yang besar. Faktor ini terutama relevan bagi perusahaan yang dimiliki secara pribadi.

2) Peluang Investasi

a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.

Suatu perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan membagikan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya jika perusahaan hanya memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan cenderung membagikan pembayaran dalam jumlah yang cukup tinggi.

b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.

c. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang relatif stabil.

3) Sumber-sumber modal alternatif.

a. Biaya penjualan saham baru. Jika perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b. Kemampuan untuk mensubstitusikan hutang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu baik menggunakan hutang atau ekuitas perusahaan. Kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas bisa dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru.

c. Pengendalian. Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan akan menahan laba lebih banyak daripada membayarkan dividen. Akan tetapi jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi, maka dividen akan dinaikkan.

2.1.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari fungsi/kegiatan kelompok dalam suatu organisasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor (ekstern dan intern) untuk mencapai tujuan organisasi (perusahaan) dalam periode waktu tertentu (Tika, 2006). Menurut Puspito (2011), kinerja perusahaan merupakan hasil kegiatan operasional perusaahan yang di dalam laporan keuangan ditunjukan oleh pencapaian laba bersih. Kinerja perusahaan jika dilihat dari segi keuangan perusahaan adalah hasil dari capaian perusahaan yang diukur melalui rasio-rasio keuangan (Keown et al., 2008)

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan (Alipour, 2013). Kinerja keuangan merupakan indikator yang dibutuhkan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektifitas kinerja perusahaan (Safitri & Yulianto, 2015). Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dari kegiatan perusahaan dalam mengelola sumberdayanya yang dapat digambarkan melalui persepsi keuangan.

Kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdayanya. Baik atau buruknya kondisi keuangan tersebut dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan dalam periode tertentu (Alipour, 2013). Kinerja perusahaan yang dilihat melalui persepsi keuangan keuangan tercermin dari sasaran-sasaran yang terkait dengan laba (Tika, 2006). Dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian dari organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya.

Penilaian kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio yang ada dalam laporan keuangan (Slamet, 2006). Rasio-rasio tersebut antara lain:

a. Rasio Likuiditas

   Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Beberapa rasio likuiditas antara lain *current ratio*, *cash ratio*, *quick ratio*, dan *net working capital*.

b. Rasio Aktivitas

   Raso aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdaya yang dimiliki. Beberapa rasio aktivitas antara lain tingkat raa-rata umur piutang, tngkat perputaran persediaan, tingkat perputaran aktiva tetap, dan tingkat perputaran total aktiva.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aktiva, maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas disebut juga dengan istilah rentabilitas. Rasio profitabilitas antara lain *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment/return on asset*, *return on equity*, *basic earning power*.

d. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* diantaranya *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, *fixed charge coverage ratio*, *debt service coverage*.

Menurut (Alipour, 2013) selain menggunakan rasio-rasio yang ada di dalam laporan keuangan, kinerja perusahaan juga dapat dinilai dari nilai pasar Tobin's Q. Tobin's Q merupakan nilai pasar aset perusahaan yang diukur dengan nilai pasar jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap total aktiva perusahaan.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Investment Opportunity Set (*IOS*)

Investment Opportunity Set (*IOS*) adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa depan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

(Gaver dan Gaver, 1993). Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan, keputusan tersebut dimaksudkan untuk mencapai tujuan suatu perusahaan (Sari, 2013). Apabila kondisi perusahaan dalam kondisi yang baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari pada membagikan dividen.

IOS telah menjadi objek di banyak penelitian. Dari beberapa penelitian tentang *IOS*, dapat diketahui bahwa variabel yang banyak digunakan dan berpengaruh terhadap *IOS* adalah kinerja keuangan perusahaan seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, resiko, dan *leverage* (Belkauoi & Picur, 2001). Hal ini didasarkan pada alasan bahwa dana yang digunakan oleh suatu perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan investasi dapat diperoleh dari 3 (tiga) sumber yaitu, dana internal perusahaan, hutang kepada perbankan atau lembaga keuangan lainnya, dan dapat juga dengan penerbitan saham di lantai bursa.

Dalam menentukan jenis investasi dan apakah kebutuhan dananya dipenuhi dari dalam (internal) atau dari luar (eksternal), manajemen harus memperhatikan tingkat kemapanan aliran kas. Sumber pendanaan atau pemilihan pemenuhan kebutuhan dana juga mencerminkan pada tahap apa perusahaan tersebut berada, apakah dalam tahap ekspansi atau pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, manajemen dituntut untuk dapat memahami dan menyikapi setiap alternatif pemenuhan kebutuhan dana dengan baik dan realistis (sesuai dengan kemampuan perusahaan).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pada saat dihadapkan pada ukuran kinerja finansial perusahaan, investor dan kreditor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan di masa depan. Investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Untuk itu, faktor kerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan dengan memasukkan siklus hidup perusahaan.

Perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda(Black, 1998). Perbedaan tahap siklus hidup antar perusahaan juga harus dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu *assets in place* dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*). Proporsi kedua komponen tersebut berbeda, tergantung pada tahap siklus hidup perusahaan. Dalam tahap awal, kesempatan tumbuh merupakan komponen yang lebih besar, sedangkan pada tahap akhir siklus hidup, *assets in place* menjadi komponen yang lebih besar. Karena proporsi kedua komponen tersebut berbeda antar tahap siklus hidup perusahaan, informasi ukuran kinerja finansial yang disediakan pada masing-masing tahap siklus hidup untuk masing-masing komponen juga berbeda (Myers, 1977).

Respon pasar terhadap dua ukuran kinerja finansial, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan (Anthony dan Ramesh,1992).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* (*NPV*) yang positif (Kallapur & Trombley, 2001). *IOS* juga meningkatkan *size* perusahaan, sedangkan tidak semua *growth opportunities* memiliki *NPV* yang positif. *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar (Gaver dan Gaver , 1993). Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang adalah merupakan *IOS* (Myers, 1977; Smith & Watts,1992). Faktor utama yang menentukan *IOS* adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk (Kallapaur & Trombley, 2001). Faktor ini memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk (substitusi modal untuk tenaga kerja yang merupakan hasil dari skala ekonomi (Chung & Charoenwong 1991).

Ada beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur *IOS* yang dapat dikelompokkan ke dalam tiga kelompok, yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan *variance measure* (Gaver dan Gaver, 1993).

Proksi berbasis harga mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi berbasis harga adalah (1) rasio *market to book value of equity*; (2) rasio *book to market value of asset*; (3) Tobin'q; (4) rasio *earnings to price*; (5) rasio *firm value to property*,

plant and equipment; (6) rasio *firm value to depreciation*; (7) rasio *market value of equity plus book value of debt*; (8) *dividend yield*; (9) *return on equity*; (10) rasio *noninterest revenue to total revenue*.

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan *IOS* perusahaan. Proksi *IOS* berbasis investasi adalah (1) rasio *research and development to assets*; (2) rasio *research and development to sales*; (3) rasio *capital expenditure to book value asset*; (4) rasio *capital expenditure to market value of asset*; (5) rasio *investment to net sales*; (6) rasio *capital addition to asset book value*; (7) rasio *investment to earning*; (8) *log of firm value*.

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

2.2.2. Siklus Hidup Perusahaan

Setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan (Gup dan Agrrawal, 1996). Tahapan atau fase yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan tidak harus sama, yaitu kapan akan dialami dan berapa lama masing-masing fase tersebut akan dijalani bisa berbeda-beda. Tahap dari siklus hidup dari siklus hidup perusahaan secara berurutan adalah tahapan pendirian *(estabilishment or start up)*, tahap ekspansi *(expansion)*, tahap kedewasaan *(maturity)*, dan tahap penurunan *(declining)*.

Perusahaan yang berada pada tahap *startup* mempunyai volume penjualan awal yang rendah. Dana yang ada terutama berasal dari dana pinjaman. Dana yang masuk dengan cepat akan dikeluarkan lagi untuk membayar berbagai macam biaya. Perusahaan yang berada pada tahap *startup* pada umumnya tidak membagikan dividen (Pashley dan Philippatos, 1990).

Pada tahap ekspansi , investasi dalam kesempatan tumbuh telah dimulai. Pada tahap ini perusahaan telah memperoleh sejumlah pendanaan. Aktiva yang dimiliki pun lebih tinggi dari pada tahap sebelumnya. Kesempatan tumbuh merupakan hal yang diperhatikan dalam penilaian perusahaan. fase ini perusahaan masih tetap berusaha memperoleh dana tambahan.

Tahap kedewasaan *(mature)* nilai kesemptan tumbuh lebih rendah dibandingkan aktiva yang dimiliki. Perusahaan harus memutar otak untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya.tidak tepatnya perkiraan bias mengakibatkan dampak yang buruk bagi perusahaan. Pendanaan sebagian besar diperoleh dari pihak internal.

Fase penurunan *(decline)* sangat rentan terhadap kebangkrutan perusahaan, kesempatan tumbuh pun sangat terbatas. Menghadapi persaingan yang semakin tajam, pangsa pasar yang semakin sempit, dan ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Adapun cara yang dapat dilakukan dengan berinvestasi ke produk baru atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature.*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

"Like the people who make up organizations, organizations themselves go through life cycles. Organizations are born and, barring early decline, eventually grow and mature, if decline is not reversed the organizations dies."

(Kreitner dan Kinicki, 1998:587)

Konsep siklus hidup perusahaan diaplikasikan dengan menjelaskan kerangka tentang *growth hypothesis* dalam kaitanya memaksimalisasi profit dan dihubungkan dengan *stockholders* (Muller, 1972). Perusahaan yang baru tumbuh sebagai suatu keadaan yang tidak pasti dalam menghadapi kelangsugan perusahaan dan operasional secara total yang sejalan dengan pemilik, apabila para manajer dan para pemilik masih muda dalam mengelola perusahaan (Muller, 1972). Dengan demikian umur perusahaan dapat dipakai sebagai salah satu variabel untuk menentukan tahapan siklus hidup.

Karakteristik tahapan siklus hidup perusahaan akan berpengaruh terhadap informasi yang diperlukan. Tahap pendirian, informasi yang berkaitan dengan *growth opportunity* akan lebih memberikan *value relevance* dibanding informasi mengenai *earnings* dan operasional *cash flow* (Black, 1998). Tahap ekspansi, investasi dalam *growth opportunity* mulai tumbuh, informasi *earnings* dan operasional *cash flow* akan memberikan *value relevance*.

menurut Gup dan Agrrawal (1996) siklus hidup perushaaan dapat ditentukan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus [(*net sales* t – *net sales* t-1) / *net sales* t – 1] x 100%. Dan dihasilkan pembagian siklus hidup sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2. 1
Kriteria Siklus Hidup Perusahaan

	Tahap	Rata-rata pertumbuhan penjualan selama 5 tahun
	Start-up	>50%
	Ekspansi awal	20 – 50%
	Ekspansi akhir	10 – 20%
	Mature	1 – 10%
	Decline	<1%

Sumber: Gup dan Agrrawal (1996)

2.2.3. Kinerja Keuangan

2.2.3.1. Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun dan disajikan setahun sekali yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Laporan keuangan merupakan suatu ringkasan transaksi – transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Baridwan ,2000:17). Laporan keuangan berisi informasi tentang prestasi perusahaan di masa lampau dan dapat memberikan petunjuk untuk penetapan kebijakan di masa yang akan datang (Weston & Copeland,1995:17). Jadi laporan keuangan adalah transaksi-transaksi keuangan yang berisi informasi tentang transaksi perusahaan di masa lampau selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan merupakan sarana pemberi informasi keuangan utama kepada pihak- pihak

eksternal. Laporan keuangan *(financial statement)* yang sering disajikan adalah 1). Neraca, 2). Laporan laba-rugi, 3). Laporan arus kas, dan 4). Laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham.

2.2.3.2. Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah transaksi-transaksi keuangan yang berisi informasi tentang transaksi perusahaan di masa lampau selama tahun buku yang bersangkutan. Informasi yang disajikan haruslah benar sehingga informasi tersebut berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut. Laporan keuangan disusun untuk tujuan tertentu bagi pemenuhan kebutuhan dan kepentingan *stakeholders*.

Tujuan laporan keuangan untuk umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam rangka membuat keputusan–keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber–sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI.2009:4) . Tujuan umum dari laporan keuangan adalah menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang diterima umum. Tujuan khusus laporan keuangan memberikan informasi tentang kekayaan, kewajiban, kekayaan bersih, proyeksi laba, perubahan kekayaan dan kewajiban, serta informasi lainnya yang relevan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.3.3. Pengguna Laporan Keuangan

Pengguna yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan adalah (IAI,2009 2-3):

1. Investor

   Penanaman modal resiko dan penagihan mereka berkepentingan dengan resiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk mambantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

2. Karyawan

   Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga terarik dengan informasi yang memungkinkan mereka menilai kemampuan perusahaan dalam memberi jasa, manfaat pensiaun, dan kesempatan kerja.

3. Pemberi pinjaman

   Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman tersebut serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

4. Pemasok dan kreditur lainnya

   Manfaat bagi pemasok dan kreditur lainnya yaitu mereka tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditur usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek dari pemberi pinjaman kecuali sebagai pelanggan utama mereka, tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.

5. Pelanggan

   Dengan informasi kelangsungan hidup perusahaan, terutama saat mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan perusahaan.

6. Pemerintah

   Pemerintah dan berbagai lambaga yang berada dikekuasaan berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan aktivitas perusahaan. Mereka mebutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak, dan sebagai dasar menyusun statistic pendapatan nasional dan pendapatan lainnya.

7. Masyarakat

   Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan terhadap penanaman modal domestik. Laporan keuangan dalam hal ini dapat membantu masyarakat dngan menyediakan informasi perkembangan perusahaan dan rangkaian aktivitas perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.3.4. Ukuran Kinerja Keuangan

Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Anoraga, 2003:108). Analisis Rasio Keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya (Slamet, 1996), yaitu:

a) Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

   Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo.

$$(Current\ Ratio) = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

   Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar utang lancar dengan aktiva lancar.

$$(Quick\ Ratio) = \frac{Kas + Surat\ Berharga + Piutang}{Hutang\ Lancar}$$

3. *Net Working Capital*

   Rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

$$(Net\ Working\ Capital) = \frac{Persediaan}{Aktiva\ Lancar - Utang\ Lancar}$$

b) Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari.

1. *Debt Ratio*

   Rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

   Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan menggunakan ekuitas.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

   Rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.

$$LTDtER = \frac{Long\ Term\ Debt}{Equity}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4. *Times Interest Earned*

   Rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga.

$$Time\ Interest\ Earned = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ dan\ Pajak}{Biaya\ Bunga}$$

5. *Fixed Assets Turn Over*

   Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode.

$$FATO = \frac{Penjualan}{Total\ Aset\ Tetap}$$

c) Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas terdiri dari.

1. *Total Asset* Turnover *(TATO)*

   Kemampuan aktiva untuk berputar selama satu tahun dan menghasilkan penjualan.

$$TATO = \frac{Penjualan\ Bersih}{Total\ Asset}$$

2. *Inventory Ratio*

   Dengan *Inventory ratio* akan dihitung (1) kemampuan persediaan berputar selama satu tahun (2) waktu rata-rata persediaan tertahan digudang.

$$Inventory\ Ratio = \frac{Harga\ Pokok\ Penjualan}{Rata - rata\ Persediaan}$$

3. *Account Receivable Ratio (ARR)*

   Terdiri dari perputaran piutang (*receivable turnover*) dan rata-rata pengumpulan piutang (*average collection period*).

$$ARR = \frac{Penjualan\ Kredit\ Bersih}{Piutang\ Rata - rata}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

d) Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari:

1. Gross *Profit Margin*

   Kemempuan penjualan untuk menghasilkan laba kotor (laba sebelum pajak).

$$Gross\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ Kotor}{Penjualan\ Bersih}$$

2. *Net Profit Margin*

   Kemampuan penjualan untuk meghasilkan laba bersih (laba setelah pajak)

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Earning\ After\ Taxes\ (EAT)}{Penjualan\ Bersih}$$

3. *Return on Assets (ROA)*

   Kemampuan total asset menghasilkan laba sebelum dipotong bunga dan pajak (*EBIT*).

$$ROA = \frac{Earning\ Before\ Interest\ and\ Taxes\ (EBIT)}{Total\ Asset}$$

4. *Return on Equity (ROE)*

   Kemampuan modal sendiri menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ Sendiri}$$

5. *Return on Investment (ROI)*

   Kemampuan asset rata-rata menghasilkan laba setelah pajak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

$$ROI = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Total\ Asset}$$

2.3. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2
Penelitian Terdahulu

		Invesment Opportunity Set, Resiko dan Kinerja Finansial dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Publik Di Indonesia Tahun 1999 – 2003	Kinerja Finansial *Devidend Yield Laverage* Risiko *Investment Opportunity Set*	Pada tahap ekspansi awal profitabilitas berpengaruh positif terhadap *IOS* , pada tahap ekspansi akhir berpengaruh positif signifikan. Sedangkan pada tahap kedewasaan dan *decline* tidak ada pengaruh
		Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan *Investment Opportunity Set* Dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001 - 2005	Rasio Likuiditas Rasio Profitabilitas Rasio Aktivitas Rasio Solvabilitas *Investment Opportunity Set*	Rasio likuiditas, profiabilitas, aktivitas, dan solvabilitas berpengaruh signifikan pada tahap pendirian (*start-up*) dan ekspansi awal. Sedangkan pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan *decline* tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

				berpengaruh
	Sari (2013)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment opportunity Set* Dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2010	Rasio Likuiditas Rasio Profitabilitas Rasio Aktivitas Rasio Solvabilitas *Investment Opportunity Set* Siklus Hidup Perusahaan	Pada tahap pendirian rasio likuiditas dan aktivitas berpengaruh signifikan, sedangkan rasio profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh. Pada tahap ekspansi awal keempat rasio keuangan tidak berpengaruh. Pada tahap ekspansi akhir hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh signifikan. Pada tahap kedewasaan rasio profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan. Dan pada tahap penurunan hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh signifikan.
	Subhi (2013)	Pengaruh	Rasio	Pengujian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Pada Perusahaan Industri Keuangan dan Perbankan Periode 2007 - 2011	Keuangan *IOS* (*Investment Opportunity Set*)	secara simultan menghasilkan variable CR, ROA, TATO, DER, dan PER berpengaruh signifikan terhadap *IOS* pada semua tahapan siklus kehidupan perusahaan. Pada tahap pendirian dan ekspansi ROA, DER, dan PER berpengaruh signifikan. Pada tahap kedewasaan dan stabil ROA dan PER berpengaruh signifikan. Pada tahap penurunan hanya ROA yang berpengaruh signifikan.
	Cahyo (2015)	Pengaruh CR, TATO, ROA, DER terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)D*alam Tahap Ekspansi Awal Siklus Hidup Perusahaan Pada	CR (*Current ratioI*) TATO (*Total Asset Turn Over*) ROA (*Return on Asset*) DER (*Debt to Equity Ratio*) *IOS* (*Investment Opportunity*	CR berpengaruh signifikan terhadap *IOS*. TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *IOS*. ROA berpengaruh signifikan terhadap *IOS*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 -2013	*Set*)	DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *IOS*. CR, TATO, ROA, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *IOS*.

2.4. Kerangka berfikir

2.4.1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan anatar kas dan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2006:95). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan untuk berkembang cenderung rendah. Hal ini disebabkan oleh lebih banyak aset lancar yang terdapat dalam perusahaan dibandingkan dengan aset tetap perusahaan (Hamzah, 2007).

Sehingga rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *investment opportunity set* (*IOS*). Artinya semakin kecil tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Rasio solvabilitas merupakan rasio pengungkit keungan yaitu menggunkan kewajiban untuk memperoleh keuntungan (Subramanyam dan Wild, 2010:44-45). Rasio solvabilitas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya. Apabila semakin tinggi tingkat kewajiban perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Gumanti dan Puspitasari, 2008).

Oleh karena itu rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set* (*IOS*). Artinya semakin kecil tingkat kewajiban perusahaan makasemakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Rasio aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk emngukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset. Serta mebgukur efektifias perusahaan dalam menggunakan atau memaanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Ross dkk, 2008). Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi akan memiliki aliran kas yang besar dikarenakan perputaran aset yang tinggi. Berarti semakin efektif dalam mengolah aktivitas transasksi yang ada di perusahaan (Hamzah, 2007).

Sehingga rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* (*IOS*). Artinya semakin efektif rasio aktivitas pada perusahaan, maka semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107). Rasio profitabilitas berkaitan dengan tingkat keuntungan yang diperoleh

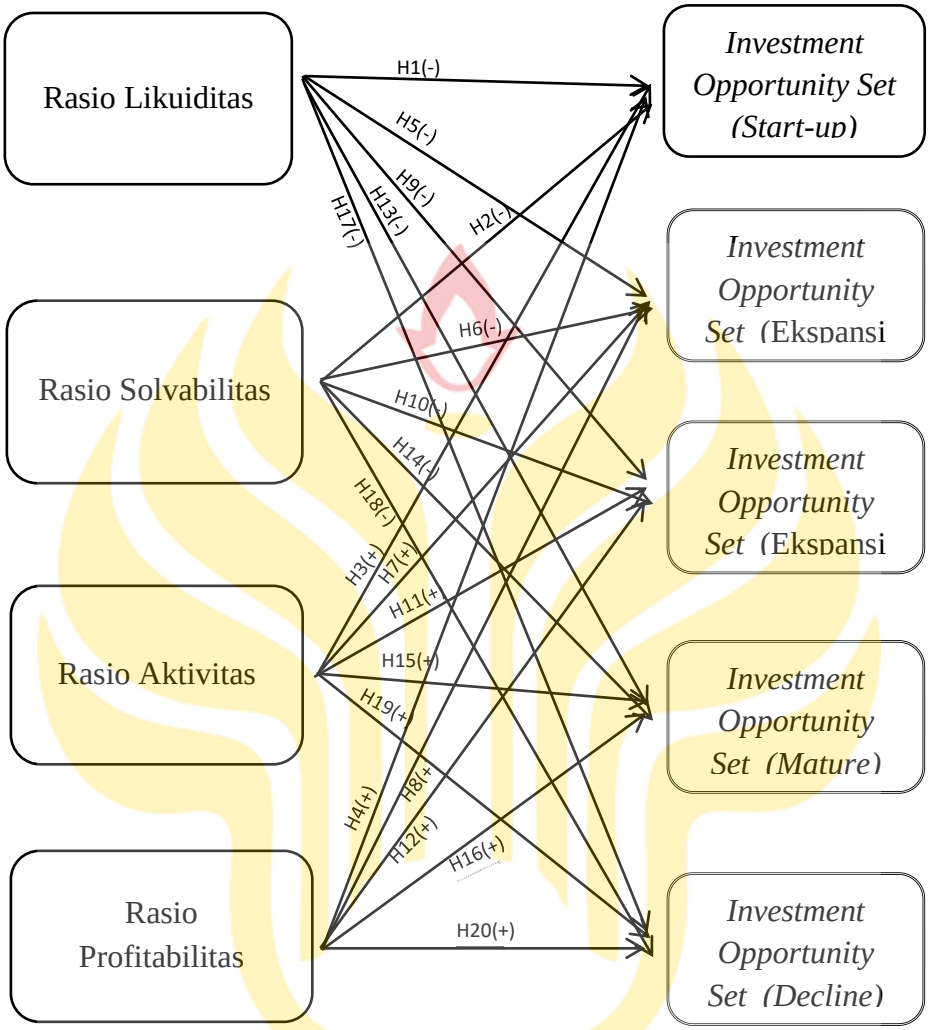
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan dengan aset, dengan tingkat keuntungan yang tinggi, perusahaan dapat menambah aset untuk memperbesar investasi (Kusumawati dan Sodiq, 2008).

Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* (*IOS*). Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas pada perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada hubungan antar variabel dapat digambarkan kerangka berpikir untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* dalam tahap siklus hidup perusahaan:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2017

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir

2.5. Hipotesis

H1 : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *start-up*.

H2 : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *start-up*.

H3 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *start-up*.

H4 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *start-up*.

H5 : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

H6 : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

H7 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

H8 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

H9 : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

H10 : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

H11 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

H12 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

H13 : Rasio Likuiditas berpengaruh negtif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *mature*.

H14 : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *mature*.

H15 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *mature*.

H16 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *mature*.

H17 : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *decline*.

H18 : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *decline*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

H19 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *decline*.

H20 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap *decline*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V
PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahsan mengenai pengaruh rasio likuiditas yang diproksikan *current ratio* (CR), rasio solvabilitas diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER), rasio aktivitas diproksikan oleh *total asset turnover* (TATO), dan rasio profitabilitas yang diproksikan *gross profit margin* (GPM) terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara bersama atau simultan tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) pada tahap *start-up*.

1. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *start-up* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Artinya semakin tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *start-up*.
2. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *start-up* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Artinya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *start-up.*

3. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *start-up* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Artinya semakin efketif aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan betumbuh perusahaan pada tahap *start-up*.
4. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *start-up* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *gross profit margin* (GPM). Artinya semakin tinggi atau rendah keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *start-up*.

Rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara bersama atau simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) pada tahap ekspansi awal.

5. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi awal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahu 2011-2015 yang diproksikan *current ratio* (CR). Artinya semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi awal..

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

6. rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi awal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Artinya semakin tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memnuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi awal.
7. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi awal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Artinya semakin efektif aktivitas perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi awal.
8. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi awal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *gross profit margin* (GPM). Artinya semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi awal. Laba yang dihasilkan digunakan untuk investasi oleh perusahaan.

Rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara bersama atau simultan tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) pada tahap ekspansi akhir.

9. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi akhir pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Artinya semakin tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi akhir.

10. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi akhir pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Artinya tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi akhir.
11. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi akhir pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Artinya semakin efektif atau tidaknya aktivitas perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi akhir.
12. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap ekspansi akhir pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *gross profit margibn* (GPM). Artinya semakin tinggi atau rendahnya keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi keempatan bertumbuh perusahaan pada tahap ekspansi akhir.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara bersama atau simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) pada tahap *mature*.

13. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *mature* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Artinya semakin tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *mature*.
14. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *mature* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Artinya tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *mature*.
15. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *mature* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Artinya semakin efektif aktivitas perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *mature*. Berhasilnya perusahaan dalam melakukan investasi atau aktivitas perusahaan lainnya yang berdampak pada kesempatan bertumbuh perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

16. Rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *mature* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *gross profit margin* (GPM). Artinya semakin tinggi atau rendahnya keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *mature*. Laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk melakukan investasi.

Rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara bersama atau simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (*IOS*) pada tahap *decline*.

17. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *decline* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *decline*.
18. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *decline* padaperusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Artinya tinggi atau rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *decline*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

19. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *decline* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Artinya semakin efektif atau tidaknya aktivitas perusahaan tidak mempengaruhi kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *decline*.
20. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (*IOS*) tahap *decline* pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 yang diproksikan dengan *gross profit margin* (GPM). Artinya semakin tinggi atau rendahnya keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi keempatan bertumbuh perusahaan pada tahap *decline*.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan serta beberapa kesimpulan, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini agar mendapatkan hasil lebih baik, yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya dengan menambah jumlah sampel penelitian baik dari sektor *property* dan *real estate* ataupun dari sektor lain akan lebih menguatkan perbedaan antara rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan sektor *property* dan *real estate* serta perusahaan sektor lainnya dalam tahap siklus hidup perusahaan. Selain dengan menambah jenis industri lainnya, adapun dengan menambah proksi pada setiap variabel penelitian baik variabel dependen atau variabel independen. variabel *investment opportunity set* (*IOS*) misalkan dengan proksi berbasis investasi atau proksi berbasis varian. akan lebih baik jika menggunaka ketiga

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

proksi sehingga dapat dilihat dengan jelas perbedaan setiap tahap kehidupan perusahaan pada setiap proksi *investment opportunity set* (*IOS*). Dapat dilihat pada nilai *Adjusted* R-*squared* setiap model masih menunjukan hasil yang rendah, artinya variabel-variabel independen yang digunakan hanya menjelaskan sedikit variabel dependen pada penelitian ini.

2. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada salah satu perusahaan *property* dan *real estate*, penelitian ini bisa digunakan sebagai pertimbangan dalam memilih perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang lebih baik. Sehingga, peluang untuk mendapatkan keuntungan akan investasi semakin besar pula. Dapat diilihat pada hasil penelitian uji regresi secara simultan dan parsial pada tahap apa pihak investor harus melakukan investasi agar diperoleh keuntungan yang dinginkan.
3. Bagi kreditur yang berencana memberikan pinjaman ke salah satu perusahaan *property* dan *real estate*, penelitian ini bisa digunakan sebagai pertimbangan bagi kreditur dengan melihat kinerja keuangan setiap perusahaan dan pada tahapan siklus hidup apa kreditur bisa memberikan pinjaman. Hasil pengujian ini dapat digunakan sebagai tolak ukur bagi kreditur.
4. Bagi pihak perusahaan penelitian ini dapat digunakan sebagai tolak ukur manajer dalam mengambil keputusan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan melihat hasil penelitian manajer dapat mengetahui posisi perusahaan sedang pada tahap *start-up*, ekspansi awal, ekspansi akhir, *mature* atau *decline* sehingga manajer dapat mengambil keputusan yang harus dilakukan oleh perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Alipour, M. (2013). An Investigation of the Association Between Ownership Structure and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *Management Research Review*, *36*(11), 1137–1166.

AlNajjar dan Ahmed Riahi Belkaoui. 2001. "Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities". *Journal of Managerial Finance*. Vol. 27, No.3, pp.72 – 99.

Anthony, Joseph H. dan K. Ramesh. 1988. "Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of The Life Cycle Hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*.

Belkauoi, A. R., dan Picur R. D. 2001. *The Investment Opporunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earnings Ratio*. *Managerial Finance.* 27(3): 65-75.

Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

----------. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Cahyo, Septian Dwi. 2015. Pengaruh CR, TATO, ROA, DER terhadap Investment Opportunity Set (*IOS*) Dalam Tahapan Ekspansi Awal Siklus Kehidupan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013.

Chung, K. H. dan Charoenwong C., 1991. Investment Options, Asset in Place, and the Risk of Stocks. *Financial Management*. Autumn. 20: 21-33.

Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Gaver,J.J.andK.M.Gaver,1993,"Additional Evidenceon the Association between th e Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies," Journal of Accounting and Economics (January/April/July), 125-160.

Gaver, J. J. dan Gaver, K.M., 1995b. Compensation Policy and The Investment Opportunity Set. *Financial Management*. 24:.19-32.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5* (5th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.

Gup. B dan, R. Agrrawal. 1996. *The Product Life Cycle: A Paradigm for Understanding*.

Hamzah, Ardi. 2007. Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan 628 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Volume.2 No.2 Juli 2007.

Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Kallapur, S., dan Trombley, M.K., 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance.* 27 (3) 3-15.

Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Keown, A. J., D, M. J., Petty, J. W., & David F. Scott, J. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh Jilid 1*. PT Indeks.

Kusumawati, R., dan M. Sodiq, 2008, Analisis Hubungan Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (*IOS*), *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol XVI, No. 1 Januari: 75-82.

Mahadwartha, Putu dan Jogiyanto H. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia. p.635-647

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Myers, S.C. 1977. “Determinants of Corporate Borrowing”. *Journal of Financial Economic*. Vol.5, pp. 147 – 175.

Mulyono, Budi. (2009). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. Tesis. Pascasarjana Universitas Diponegoro.

Pashley, Mary M. and Philippatos, George C.1990. Voluntary Divestitures and Corporate Life-Cycle : Some Empirical Evidence. *Journal Applied Economics.* Vol. 22 : pg. 1181-1196.

Puspita, Fira. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Tesis. Pascasarjana Universitas Diponegoro.

Puspitasari, Novi dan Tatang Ary Gumanti. 2005. Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial dalam tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 1999 – 2003. Simposium Riset Ekonomi II. Surabaya.

Puspito. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *Riset Manajemen & Akuntansi*, *2*, 84–113.

Ross, S.A., R.W. Westerfield, J.F. Jaffe, dan B.D. Jordan, 2008, *Modern Financial Management*, Eight Edition, New York: McGraw-Hill.

Safitri, R. D., & Yulianto, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Total Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, *4*(1), 22–29.

Sari, Maria Agnes I. P. 2013. 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 Volume 1 No 2 Maret 2012.

Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Slamet, A. (2006). *Analisa Laporan Keuangan*. Semarang: UNNES Press.

Subhi, M. Sofal. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Ivestment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2011. Bali. Indonesia.

Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian.* Bandung: Alfabeta.

Tika, P. (2006). *Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Wild, John J, Subramanyam K.R, dan Halsey, Robert F. 2004. *Analisa Laporan Keuangan* (Yanivi S Bachtiar dan S Nurwahyu Harahap, Penerjemah). Edisi ke-8. Jakarta : Salemba Empat.

www.bei.co.id. (2017). Sektor BEI (Bursa Efek Indonesia). Retrieved October 15, 2017, from http://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/

www.bi.go.id. (2017). Perkembangan Properti Komersial. Retrieved October 15, 207, from http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Default.aspx.

www.kompas.com. (2015). Sektor Properti Makin Terpuruk. Retrieved October 15, 2017,from http://properti.kompas.com/read/2015/06/12/083219221/ Sektor. Properti.Makin.Terpuruk.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG