

Determinan Peluang Investasi di Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019

Nike Dwi Kusuma Sudibyo¹, Maria Rio Rita²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya
Wacana, Salatiga, Indonesia^{1,2}

Abstract. *This study analyzed how profitability, business activity and business life cycle affect investment opportunity set (IOS). The population included all manufacturing companies in the pharmaceutical sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2015-2019 period, out of which 8 (eight) companies were sampled. Dummy regression analysis was performed using SPSS software to analyze the data. The results indicated that this study stated that ROI had a positive and significant influence on MBVA. The contribution of independent variables to MBVA was 28.5 percent, and the remaining 71.5 percent were affected by variables that were not included in this study.*

Keywords. *activity; business life cycle; IOS; Profitability.*

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas, aktivitas dan siklus hidup usaha terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur pada sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019, yang selanjutnya hanya diambil 8 (delapan) perusahaan untuk dijadikan sampel. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi *dummy* dengan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap MBVA. Kontribusi variabel independen terhadap MBVA 28,5 persen sisanya 71,5 persen dijelaskan variabel lainnya.

Kata kunci. aktivitas; IOS; Profitabilitas; siklus hidup usaha.

Corresponding author. Email: 212017068@student.uksw.edu¹ maria.rita@uksw.edu²

How to cite this article. Sudibyo, N. D. K., & Rita, M. R. (2022). Determinan Peluang Investasi di Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 59-70.

History of article. Received: Desember 2021, Revision: Februari 2022, Published: April 2022

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v10i1.34187

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Sekumpulan peluang/ pilihan investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan pada masa yang akan datang dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS menggambarkan ketetapan investasi yang berbentuk gabungan dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi pada masa mendatang, dimana IOS bisa meningkatkan nilai perusahaan. Proksi IOS dapat dikategorikan menjadi 3 (tiga) jenis yaitu: proksi berlandaskan pada harga, investasi, dan varian.

Lebih lanjut, IOS dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel, salah satunya berupa faktor fundamental perusahaan yang dilihat dari rasio keuangannya. Melalui analisis rasio keuangan perusahaan, investor mampu memperkirakan bagaimana kondisi internal suatu perusahaan yang menjadi dasar saat

pengambilan keputusan investasi (Chandra, 2012). Rasio keuangan sendiri dapat diklasifikasikan menjadi 4 (empat) jenis rasio yaitu: likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas, di mana rasio-rasio tersebut dapat mempengaruhi pergerakan aliran kas (Sani, 2013).

Studi ini memilih rasio profitabilitas yang diduga memengaruhi IOS, karena rasio ini merupakan input penting yang diperlukan investor untuk menilai pengembalian investasi yang akan diterima oleh investor. Selain menggunakan ukuran profitabilitas, peneliti juga menggunakan rasio aktivitas, karena rasio ini dapat mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asset dan dapat mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Handriani & Irianti (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan

dicerminkan dari 2 (dua) komponen, yang pertama adalah aset riil yang dapat diperhitungkan secara bebas dari kesempatan investasi pada masa mendatang suatu perusahaan. Hal ini dilaksanakan untuk memangkas biaya agensi yang muncul antara pemegang saham dan manajer. Kedua, *real option (growth option)* yang diperhitungkan berlandaskan pada opsi suatu keputusan investasi pada masa mendatang suatu perusahaan. Ketika perusahaan mempunyai risiko hutang tinggi, maka manajer berupaya memilih investasi yang memiliki kekuatan untuk menambah nilai perusahaan dengan suatu argumen akan memaksimalkan keuntungan bagi *debtholder*. Kesanggupan perusahaan dalam hal menaikkan nilai suatu perusahaan didapatkan melalui pemilahan dari serangkaian kesempatan investasi.

Selain faktor fundamental perusahaan seperti kinerja profitabilitas dan aktivitasnya, peluang investasi dalam perusahaan juga dapat disebabkan oleh siklus hidup perusahaan yang bersangkutan. Gumanti & Puspitasari (2008) menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang berkembang akan menjalani tahapan siklus hidup perusahaan. Tahapan yang akan dialami oleh setiap perusahaan tidak selalu sama, yaitu ketika kapan akan dialami dan berapa lama masing-masing tahapan tersebut akan dihadapi bisa berbeda. Subhi (2011) menyimpulkan bahwa tahap siklus dalam perusahaan terdiri atas tahap pendirian (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap kedewasaan (*mature*), tahap stabil (*stable*) dan tahap penurunan (*declining*).

Sani (2013) berpendapat bahwa pada tahap pendirian (*start-up*) perusahaan berkeinginan lebih memikirkan pada 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 pertumbuhan (*growth*) investasi telah dimulai. Pada tahap ini perusahaan telah mendapatkan sejumlah pendanaan. Aktiva yang dimiliki pun lebih

tinggi dari tahap sebelumnya. Kesempatan tumbuh merupakan hal yang diperhatikan dalam penilaian perusahaan. Tahap ini perusahaan harus tetap berjuang untuk mendapatkan dana tambahan. Tahap kedewasaan (*mature*) nilai kesempatan tumbuh lebih rendah daripada aktiva yang dimiliki. Perusahaan harus melakukan inovasi untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Tidak tepatnya perkiraan dapat mengakibatkan dampak yang tidak baik bagi perusahaan. Pendanaan sebagian besar diperoleh dari pihak internal. Tahap penurunan (*decline*) sangat rentan terhadap kebangkrutan perusahaan, kesempatan tumbuh pun sangat sedikit. Menjumpai persaingan yang semakin kuat, maka pangsa pasar akan semakin ketat, dan ekspansi yang semakin merugikan. Adapun cara yang dapat dilakukan dengan berinvestasi ke produk baru atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature*.

Hamzah (2007) menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan berguna untuk menggambarkan tolak ukur suatu kemampuan yang berbentuk rasio keuangan dan perkembangan perusahaan. Pada tahap pendirian (*start-up*) arus kas perusahaan mengalami sedikit positif. Rendahnya arus kas bisa mendatangkan peluang berkembangnya suatu perusahaan juga semakin rendah. Peristiwa ini dapat berlangsung dikarenakan pada tahap pendirian, perusahaan lebih berpusat pada perluasan produk dan perluasan pasar. Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efisiensi pada suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan. Dari pernyataan Hamzah (2007) tersebut maka rasio keuangan profitabilitas dan aktivitas berpotensi memengaruhi IOS pada tahap pendirian.

Kemudian fase bertumbuh telah dimulai, perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin meningkat. Pada fase ini perusahaan fokus untuk memperbesar kemampuan dan meningkatkan *market share*. Aktivitas tinggi karena meningkatnya

efektivitas pada suatu perusahaan, IOS juga tinggi yang membuktikan kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang tinggi di masa depan (Chandra, 2012). Pada tahap ini rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap pertumbuhan (Subhi, 2011). Pada tahap ini rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap pertumbuhan (Chandra, 2012).

Tahap selanjutnya yaitu tahap kedewasaan, profitabilitas perusahaan masih cenderung kecil dikarenakan banyaknya pesaing yang memulai dalam mengembangkan bisnis yang sama kemudian mengakibatkan terjadinya kompetisi menjadi sangat ketat. Laba yang didapatkan perusahaan berkurang sehingga mengakibatkan IOS menjadi lebih rendah. Aktivitas perusahaan tinggi karena adanya penegasan yang dilakukan perusahaan dengan cara meminimalkan *cost* dan meningkatkan kemampuan pekerjanya. Berfokus pada pernyataan sebelumnya sehingga profitabilitas dan aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap IOS pada tahap kedewasaan (Chandra, 2012). Pada tahap stabil, arus kas masih konstan seiring dengan tahapan produk yang dibuat, *return on assets* (ROA) positif berarti bahwa perusahaan cenderung mendapatkan *income* dan dapat memanfaatkan pinjaman untuk kegiatan operasi setiap perusahaan. Chandra (2012) pada tahap ini aktivitas meningkat karena meningkatnya efektivitas dan IOS pada suatu perusahaan.

Pada tahap penurunan, arus kas perusahaan selalu dihadapkan pada penyusutan. Pada tahap ini kesempatan bertumbuh mengalami kelumpuhan atau mengalami penurunan (Hamzah, 2007). Aktivitas perusahaan menurun karena efektivitas kinerja dari perusahaan dan penjualannya juga terus menerus mengalami penurunan. Pada tahap ini, IOS juga cenderung rendah (Chandra, 2012).

Sejauh pengetahuan peneliti, belum banyak riset yang mengkaji IOS menggunakan proksi berbasis harga dalam tahapan siklus perusahaan yang dikhususkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur dinilai cocok

diukur dengan proksi harga karena proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar (Chandra, 2012). Proksi ini berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Perusahaan manufaktur dipilih karena siklus hidup yang dihadapi perusahaan manufaktur serasi dengan tahapan-tahapan siklus kehidupan perusahaan dan untuk mengatasi variabilitas sifat aset perusahaan yang dipengaruhi oleh karakter industri. Rasio profitabilitas dipilih karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) dan dapat mengetahui kelangsungan hidup perusahaan. Rasio aktivitas dipilih karena menggambarkan tingkat efisiensi dalam memanfaatkan aset dan sumber daya yang dimiliki. Selain itu, belum banyak ditemui studi mengenai efek siklus hidup usaha terhadap peluang investasi suatu perusahaan dengan menguji secara simultan variabel profitabilitas dan aktivitas dalam model.

Dilansir dari Kontan (2019), sektor manufaktur di Indonesia mengalami keterpurukan pada kuartal III-2019. Meskipun mengalami sedikit kenaikan, namun sektor ini tetap mengalami kondisi yang pasif dikarenakan munculnya beberapa permasalahan. Pertama, tuntutan biaya jual yang dikarenakan perusahaan membagikan potongan harga guna memaksimalkan kuantitas penjualan. Kedua, peningkatan harga bahan pokok membuat perusahaan menurunkan kegiatan pembelian. Ketiga, persediaan yang diperlukan perusahaan meningkat di tengah penjualan yang menyusut. Ternyata situasi seperti ini membuat sektor farmasi juga ikut terpengaruh. Pemicu pasifnya permintaan di sektor makanan dan minuman kesehatan dikarenakan terjadinya perubahan permintaan dari segmen menengah ke atas menjadi segmen yang lebih rendah. Dikarenakan penjualan yang menurun maka tingkat profitabilitas perusahaan menjadi

menurun sehingga membuat laba yang diterima investor pun juga mengalami penurunan. Tingkat aktivitas perusahaan pun menurun yang berarti kurang efektif dalam mengelola aktivitas transaksi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan terdapat persoalan penelitian sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap IOS perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019? (2) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap IOS perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019? (3) Apakah siklus hidup usaha berpengaruh terhadap IOS perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019? Penelitian ini menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) untuk mewakili profitabilitas, sedangkan aktivitas dapat diukur melalui *turn over ratio*, dan siklus hidup usaha yang dimaksud meliputi tahapan pendirian, pertumbuhan, kedewasaan, stabil, dan penurunan.

Penelitian ini memberi dukungan kajian mengenai *corporate finance* terutama dalam hal pengambilan kebijakan investasi, dengan memperhatikan faktor fundamental berupa profitabilitas dan aktivitas perusahaan serta siklus hidup usahanya di industri manufaktur, khususnya sektor farmasi. Bagi manajemen, temuan ini dapat memberikan kontribusi mengenai pola investasi sesuai tahapan siklus usaha dengan juga memperhatikan aspek profitabilitas dan aktivitas perusahaan.

Berdasarkan konsep penelitian yang ada, maka dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap IOS.

H₂ : Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap IOS.

H₃ : Siklus hidup usaha berpengaruh positif signifikan terhadap IOS.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur pada sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada

periode 2015-2019. Terdapat 10 perusahaan farmasi selama periode penelitian ini seperti yang tersaji pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Variao Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	PEHA	Phapros Tbk, PT
6	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
7	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
8	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
9	MERK	Merck Tbk
10	PYFA	Pyridam Farma Tbk

Sumber : www.sahammilenial.com

Tabel 2 di bawah ini menunjukkan jumlah sampel yang ditetapkan berdasarkan kriteria yang ditetapkan peneliti, sebagai berikut:

Tabel 2. Proses Pemilihan Sampel

Total perusahaan disektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	10
Total perusahaan yang tidak lengkap laporan keuangannya di BEI periode 2015-2019	2
Jumlah sampel akhir	8
Tahun pengamatan	5
Jumlah pengamatan	40 (8 x 5 tahun)

Chandra (2012) menyatakan bahwa penetapan siklus hidup perusahaan berasal dari pertumbuhan penjualan, dengan menghitung $[(net\ sales_t - net\ sales_{t-1}) / net\ sales_{t-1}] \times 100\%$. Setelah pertumbuhan penjualan dihitung untuk masing-masing sampel, selanjutnya sampel diklasifikasikan

ke tahap siklus kehidupan sebagai berikut (Tabel 3):

Tabel 3. Perusahaan-Perusahaan Berdasarkan Tahapan Siklus

No	Tahap Siklus Hidup	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan	Jumlah Perusahaan
1	Pendirian	>50%	1
2	Pertumbuhan /Ekspansi Awal	20% - 50%	2
3	Kedewasaan/ Ekspansi Akhir	10% - 20%	10
4	Stabil	1% - 10%	17
5	Penurunan	<1%	10

Sumber : www.idx.com

Tahap ekspansi dikelompokkan menjadi 2 (dua) periode, yaitu ekspansi awal dan ekspansi akhir. Hal ini disebabkan pada tahap ekspansi perusahaan tidak seterusnya berada dalam kondisi berekspansi karena

perusahaan pasti akan menjumpai penurunan ekspansi. Dengan dikelompokkan ke dalam dua periode, diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dan detil tentang kondisi perusahaan ketika berada pada tahap ekspansi awal dan bagaimana ketika berada pada ekspansi akhir (Gumanti & Puspitasari, 2008).

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya. Data diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.sahammilenial.com dan www.idx.com. Penelitian ini menggunakan variabel IOS pada setiap tahapan siklus perusahaan yang diukur menggunakan *Market Value to Book of Assets* (MBVA) sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas, aktivitas, dan siklus hidup usaha. Tabel 4 berikut ini merangkum variabel dan masing-masing pengukurannya.

Tabel 4. Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Proksi	Indikator	Skala	Sumber
IOS	MVBA	$\frac{TA - Total\ ekuitas + (lmb\ r\ shm\ brdar \times closing\ price)}{Total\ Aset}$	Rasio	(Hidayah, 2017)
		$\frac{Laba\ Sesudah\ Pajak}{Total\ Aktiva\ Penjualan} \times 100\%$	Rasio	(Farizah, 2015)
Profita- bilitas	ROI		Rasio	(Farizah, 2015)
	TATO	$\frac{Aset\ rata - rata}{Aset\ rata - rata}$	Rasio	
Aktivita s	Rata-rata pertumbuhan penjualan	Tahap Pendirian >50%	Nominal	(Sari, 2012)
		Tahap Pertumbuhan 20% - 50%		
		Tahap Kedewasaan 10% - 20%		
		Tahap Stabil 1% - 10%		
		Tahap Penurunan <1%		
Siklus hidup usaha				

Data dianalisis menggunakan teknik regresi *dummy* atau yang disebut dengan regresi kategori. Peubah (variabel) *dummy* disebut juga peubah kategori, kualitatif, boneka atau peubah dikotomi (Zelvia, Nandavita, & Hotman, 2017). Data ini menggunakan variabel-variabel dari data

sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor farmasi. Berikut bentuk persamaan dalam penelitian ini :

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3Dk_1 + \beta_4Dk_2 + \beta_5Dk_3 + \beta_6Dk_4 + e_i$$

Keterangan :

- Y = *Investment Opportunity Set*
 B₀ = Konstanta
 β₁ = Koefisien Regresi
 X₁ = *Return on Investment (ROI)*
 X₂ = *Total Assets Turn Over (TATO)*
 D₁ = 1 tahap pertumbuhan; 0 lainnya
 D₂ = 1 tahap kedewasaan; 0 lainnya
 D₃ = 1 tahap stabil; 0 lainnya
 D₄ = 1 tahap penurunan; 0 lainnya

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif pada Tabel 5 menggambarkan nilai minimum IOS sebesar 0,34. Perusahaan yang memiliki nilai minimum IOS adalah INAF pada periode 2015. Nilai maximum IOS sebesar 107,75. Perusahaan yang memiliki nilai maximum MBVA adalah MERCK pada periode 2016. Rata-rata IOS yang dimiliki sebesar 5,5263 dengan standar deviasi sebesar 16,85905. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran data cenderung heterogen.

Tabel 5. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Rerata	Std. Deviation
Y_IOS	.34	107.75	5.5263	16.85905
X1_ROI	-3.02	22.83	8.0140	6.53323
X2_TATO	.39	1.51	1.0697	.29839

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Nilai minimum ROI sebesar -3,02. Perusahaan yang memiliki nilai minimum ROI adalah INAF periode 2017. Nilai maximum ROI sebesar 22,83. Perusahaan yang memiliki nilai maximum ROI adalah kode SIDO periode 2019. Rata-rata nilai ROI yang dimiliki sebesar 8,0140 dengan standar deviasi sebesar 6,53323. Nilai Std Deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya yang artinya sebaran data termasuk homogen.

Lalu, nilai minimum TATO sebesar -0,39. Perusahaan yang memiliki nilai minimum *Turn Over* adalah MERCK pada periode 2016. Nilai maximum *Turn Over* sebesar 1,51. Perusahaan yang memiliki nilai maximum *Turn Over* adalah INAF pada periode 2015. Rata-rata nilai TATO sebesar 1,0698 dengan standar deviasi sebesar 0,29839. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya berarti sebaran data homogen.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

Model	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
IOS	0,172	0,004

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Berdasarkan hasil output pada Tabel 6, nilai statistik sebesar 0,172 dengan signifikansi sebesar 0,004. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi < 0,05 sehingga dinyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Salah satu penanganan yang dapat dilakukan dengan menggunakan transformasi data Logaritma Natural pada variabel dependen. Berikut hasil uji normalitas setelah transformasi :

Tabel 7. Pengujian Normalitas Setelah Tranformasi

Model	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
IOS	0,107	0,200

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 7, menghasilkan nilai statistik dengan uji Kolmogorov-Smirnov

sebesar 0,107 dengan nilai signifikansi sebesar 0,200. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi > 0,05 sehingga dinyatakan bahwa data terdistribusi normal. Sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
ROI	0,874	1,144
Turn Over	0,799	1,251
D1 Tahap Pertumbuhan	0,899	1,112
D2 Tahap Kedewasaan	0,834	1,199
D3 Tahap Stabil	0,637	1,571
D4 Tahap Penurunan	0,603	1,658

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Berdasarkan output pada Tabel 8, semua variabel independen menghasilkan nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa semua model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Sehingga asumsi multikolinieritas terpenuhi.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Signifikansi Model MBVA
ROI	0,577
Turn Over	0,905
D1 Tahap Pertumbuhan	0,832
D2 Tahap Kedewasaan	1,000
D3 Tahap Stabil	0,461
D4 Tahap Penurunan	0,904

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Berdasarkan output pada Tabel 9, menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel independen lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan residual bersifat Homoskedastistik. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Asymp. Sig. (2-tailed)
IOS	0,873

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Berdasarkan dari output *runs test* yang tertera pada Tabel 10, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi. Dengan demikian, analisis *dummy regression* dapat dilanjutkan.

Tabel 11. Model Summary

Model	R Square	Adjusted R Square
IOS	0,285	0,128

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

R-square pada Tabel 11. bernilai 0,285 atau 28,5 persen yang menunjukkan bahwa keragaman variabel IOS mampu dijelaskan oleh ROI, TATO, dan siklus hidup usaha sebesar 28,5 persen, sedangkan sisanya sebesar 71,5 persen merupakan kontribusi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Tabel 12. Hasil Uji F

Variabel Dependen	F	Sig.
IOS	1,819	0,118

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Hasil uji F pada Tabel 12 sebesar 1,819 dengan nilai signifikansi sebesar 0,118. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 berarti menyatakan bahwa H_0 diterima, maka variabel independen (Profitabilitas, Aktivitas, dan Siklus Hidup Usaha) pada penelitian ini secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi variabel dependen IOS.

Tabel 13. Hasil Uji T

Variabel Independen	Koefisien	Prob.
(Constant)	2,927	0,001* **
ROI	0,050	0,085*
TATO	-1,894	0,006* **
D ₁	-1,304	0,261

D ₂	-0,506	0,555
D ₃	-0,949	0,061*
D ₄	-0,225	0,611

Ket. : * signifikan 10%, ** signifikan 5%, *** signifikan 1%

Sumber : Data Sekunder, Diolah (2021)

Model Persamaan Regresi :

$$MBVA = 2,927 + 0,050ROI - 1,894TATO - 1,304D1 - 0,506D2 - 0,949D3 - 0,225D4 + ei$$

Berdasarkan Tabel 13 dapat diketahui bahwa hipotesis satu pada penelitian ini diterima. Hal ini dikarenakan nilai sig. yang dihasilkan pada pengaruh ROI terhadap IOS di bawah nilai 0,1. Nilai koefisien sebesar -1,894, yang artinya apabila ROI meningkat sebesar satu satuan, maka cenderung meningkatkan IOS sebesar 0,050 dengan menganggap variabel lain konstan. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 13 dapat diketahui bahwa hipotesis dua pada penelitian ini ditolak. Hal ini dikarenakan hasil pengaruh TATO terhadap IOS adalah negatif dan signifikan (sig. < 0,1). Selanjutnya, hipotesis 3 pada penelitian ini diterima, karena terdapat salah satu *dummy* menghasilkan nilai signifikansi di bawah sig. 0,1. Yaitu pada pengaruh D₃ (tahap stabil) terhadap MBVA.

Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan investor dan kreditor ketika memutuskan untuk menanamkan dananya di suatu perusahaan. Investor dan kreditor akan melihat kinerja perusahaan dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas menggambarkan besarnya pertumbuhan suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mencapai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi di masa depan. Pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditor untuk menanamkan dananya. Semakin banyak dana yang dimiliki perusahaan, semakin besar manajer yang dapat menginvestasikan sumber dana tersebut dalam investasi yang menguntungkan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas tinggi menandai perkembangan masa depan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap IOS adalah berpengaruh signifikan. Profitabilitas yang tinggi

menandakan perkembangan masa depan perusahaan. Sebagian profitabilitas akan diinvestasikan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan yang direpresentasikan dalam bentuk perusahaan yang menguntungkan akan memiliki peluang yang besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama. Sebagian profitabilitas akan diinvestasikan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Saputro & Hindasah (2007) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara set kesempatan investasi dengan profitabilitas. Koefisien regresi profitabilitas bernilai positif artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan.

Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas perusahaan maka semakin besar arus kas yang diterima perusahaan yang artinya semakin efektif dalam mengelola aktivitas perdagangan perusahaan. Adanya efisiensi tinggi memberikan peluang yang sangat besar bagi perkembangan perusahaan ke depan. Hubungan antara aktivitas perusahaan dan Kantor Pengawasan Internal diharapkan berdampak positif. Pada tahap awal ekspansi, rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chandra (2012) Yendrawati & Adhianza (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio aktivitas terhadap IOS dan berkoefisien negatif pada tahap pendirian. Adanya hal ini kemungkinan dikarenakan oleh investasi yang dilakukan perusahaan dari efektifitas rasio aktivitas menghasilkan nilai sekarang yang negatif

sehingga kesempatan bertumbuh perusahaan juga rendah.

Ketika perusahaan masih dalam tahap pendirian, perusahaan ini masih pemula dalam memperkenalkan bisnis. Selain itu, tingkat pertumbuhan penjualan perseroan juga sangat rendah, karena fokus utama perseroan pada tahap ini adalah membawa produknya ke pasar, sehingga laba perseroan masih rendah. Situasi yang dialami perusahaan pada tahap pendirian juga akan mempengaruhi manajemen pendapatan manajer, jangan sampai tidak memenuhi ekspektasi pasar. Setelah itu pada saat perusahaan memasuki tahap pertumbuhan maka perusahaan mulai menghasilkan laba, dalam hal ini perusahaan akan meningkatkan penjualan dan memenuhi permintaan pasar. Meski demikian, perusahaan masih berharap mendapatkan dana dalam jumlah besar dari investor pada tahap ini untuk mendorong perkembangan bisnis. Selain itu, perusahaan yang telah memasuki tahap maturasi ditandai dengan pertumbuhan yang lambat, sehingga akibat persaingan harga, perusahaan menemukan laba yang menurun. Oleh karena itu, manajer dapat menggunakan model manajemen pendapatan yaitu perataan pendapatan agar laba perusahaan stabil dan laporan keuangan pulih dengan baik. Sedangkan pada tahap penurunan, karakteristik perusahaan adalah kehadiran pesaing menyebabkan penurunan penjualan, dan pesaing membutuhkan pengguna untuk menyediakan produk pengganti. Namun, perusahaan masih memiliki pengendalian internal yang kompleks dan relatif ketat pada tahap ini. Semakin pendek maupun tinggi tahapan siklus hidup perusahaan maka semakin tinggi perusahaan tersebut melakukan IOS. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gumanti & Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa tahap ekspansi akhir (kedewasaan) berpengaruh positif terhadap IOS. Pada tahap ini perusahaan sedang memasuki masa akhir berekspansi dimana perusahaan mulai mengalami penurunan pertumbuhan penjualan karena *competitor* sudah mulai mengurangi pangsa pasar perusahaan

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan pada diperoleh kesimpulan bahwa ROI berpengaruh positif signifikan terhadap IOS, TATO tidak berpengaruh positif signifikan terhadap IOS, dan siklus hidup usaha berpengaruh negatif signifikan terhadap IOS pada tahap dewasa.

Temuan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Bagi perusahaan, profitabilitas perusahaan akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang besar juga untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama. Selain itu pada tahap stabil, perusahaan dapat mengurangi porsi investasinya dibandingkan pada tahap pendirian. Mengingat pada fase ini pangsa pasar perusahaan relatif stagnan sehingga tidak memerlukan investasi yang masif. Perusahaan cenderung mempertahankan pangsa pasar yang sudah ada agar tidak berubah menjadi fase penurunan. Sementara implikasi manajerial bagi para investor adalah dapat menjadi arahan dalam memutuskan perusahaan yang tepat untuk berinvestasi dengan melihat kinerja perusahaan, terutama ROI dan fase perusahaan yang hendak dijadikan tempat berinvestasi.

Hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi tentang kajian pengaruh profitabilitas dan siklus hidup usaha terhadap IOS. Temuan ini mendukung hasil penelitian (Saputro & Hindasah, 2007) (Chandra (2012) (Yendrawati & Adhianza, 2013). Namun temuan ini inkonsisten dengan Gumanti & Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa tahap ekspansi akhir (kedewasaan) berpengaruh positif terhadap IOS.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelemahan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya untuk melakukan studi mendatang. Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol dalam mengetahui variabel apa saja yang diduga juga berpengaruh terhadap IOS. Bagi penelitian selanjutnya yang memilih riset dengan topik yang serupa sebaiknya menambahkan variabel

lain, misalnya dengan menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan untuk membuktikan *robustness test* dalam penelitian yang berkaitan dengan peluang investasi suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, E. (2012). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 1(4), 49–55.
- Farizah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI. *Ekp*, 13(3), 1576–1580.
- Gumanti, T. A., & Puspitasari, N. (2008). Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko, Dan Kinerja Finansial. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 37–49.
- Hamzah, A. (2007). Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Dan Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Bej) Tahun 2001 – 2005. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, (1988), 1–22.
- Handriani, E., & Irianti, T. E. (2015). Investment Opportunity Set (Ios) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XVIII(1), 83–99.
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Kontan. (2019). Industri Manufaktur Melemah, Emiten Farmasi Ikut Tertekan. Retrieved from 1 Oktober website: <https://investasi.kontan.co.id/news/industri-manufaktur-melemah-emiten-farmasi-ikut-tertekan?page=all>
- Novianti, A., & Simu, N. (2016). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v9i1.2782>
- Sani, R. R. (2013). Pengaruh Rasio-rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set Dalam Siklus Hidup Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Saputro, A. A., & Hindasah, L. (2007). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen, Dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal SNA VII*, 8(1), 58–71.
- Sari, M. A. I. P. (2012). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. *Peranan Penggunaan Informasi Akuntansi Pada Kinerja Unit Bisnis Dalam Berbagai Tingkatan Kompetisi Pasar Linda*, 1(4), 49–55.
- Subhi, M. S. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan berupa Current Ratio , Return On Assets Ratio , Assets Turn Over Ratio , Debt To Equity. 612–628.
- Tala, O., & Karamoy, H. (2017). Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Program Studi Ekonomi*, 06(01), 57–64.
- Yendrawati, R., & Adhianza, F. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS

-) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi Dan Kewirausahaan*, 2(1), 32–41.
- Zelvia, R., Nandavita, A. Y., & Hotman. (2017). Penerapan Analisis Regresi Dummy Pada Data Kualitatif Kasus Ekonomi. *Adzkiya : Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah*, 5(1), 45. <https://doi.org/10.32332/adzkiya.v5i1.804>

