

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEPERCAYAAN INVESTOR SAHAM PADA SAAT PANDEMI COVID-19

Natasya Evi Putri Regita Cahyani

natasya.eviputri123@gmail.com

Mia Ika Rahmawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

With the unstable condition of the economy during the pandemic of Covid- 19, companies are struggling to survive. Some efforts have been made to implement strategic policy in order to be effective and efficient. As a consequence, the companies are consistent in showing their good financial performance. Moreover, through well-established financial performance, the investors expect some returns in the future. The investors' decision in investing their stock is by evaluating some factors of liquidity, leverage, and profitability during the pandemic starts. This research aimed to examine the effect of liquidity, leverage, and profitability on investors' trust. Furthermore, the population was LQ-45 companies that were listed on IDX in 2020. Additionally, the data analysis technique used multiple regression. The hypothesis result concluded that liquidity had an insignificant effect on investors' trust. On the other hand, leverage had a significant positive effect on investors' trust. Likewise, profitability had a significant positive effect on investors' trust.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, investors' trust

ABSTRAK

Keadaan ekonomi yang tidak menentu di masa pandemi menuntut perusahaan supaya senantiasa dapat bertahan dalam pandemi Covid-19. Upaya yang bisa dicoba perusahaan merupakan dengan mempraktikkan bermacam-macam kebijakan strategis untuk efektivitas dan efisiensi perusahaan sehingga tetap menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Bagi investor, kinerja keuangan yang tetap baik di era pandemi menunjukkan prospek perusahaan masih menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan masih memberikan return di masa yang akan datang. Keputusan investor untuk tetap menanamkan sahamnya dilakukan dengan mengevaluasi faktor-faktor likuiditas, leverage dan profitabilitas selama pandemi berlangsung. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap kepercayaan investor. Sampel penelitian adalah 45 perusahaan yang tergolong dalam saham LQ45 yang terdaftar di BEI pada kurun waktu tahun 2020. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor. Leverage menunjukkan pengaruh signifikan positif pada kepercayaan investor. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap kepercayaan investor.

Kata Kunci: likuiditas, leverage, profitabilitas, kepercayaan investor

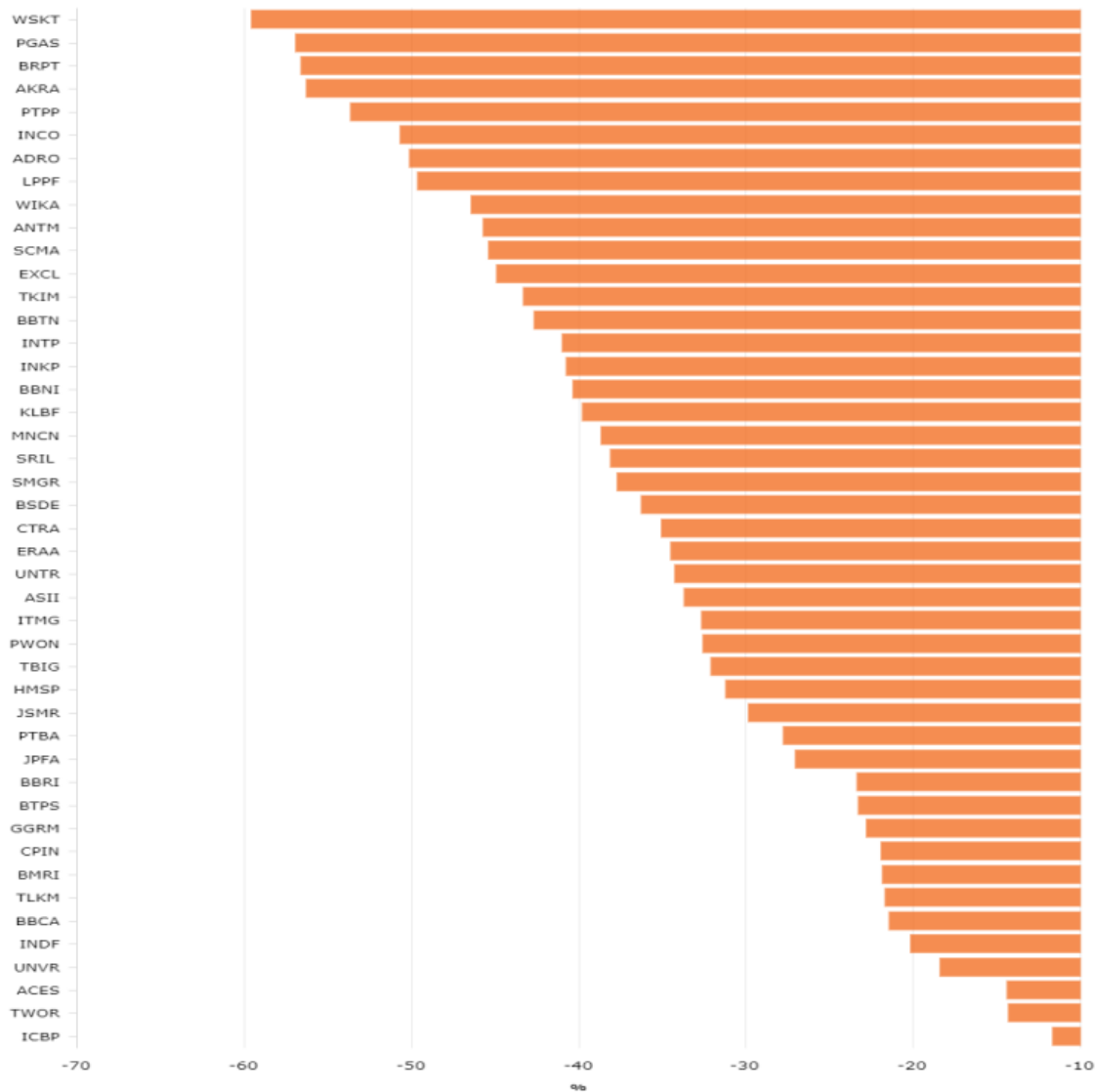
PENDAHULUAN

Terjadinya wabah virus Covid-19 pada tahun 2020 memberikan dampak pada beberapa aspek kehidupan terutama pada bidang kesehatan serta bidang ekonomi dalam suatu negara termasuk Indonesia. Banyak sekali perusahaan yang mengalami kerugian sebab penjualan yang turun drastis selama masa pandemi berlangsung. Hal tersebut tentu memberikan pengaruh yang berkaitan pada laporan keuangan seperti: pendapatan yang mengalami penurunan dikarenakan daya beli masyarakat yang semakin lemah, harga bahan baku yang mengalami kenaikan akibat terjadinya kelangkaan sehingga menyebabkan harga pokok penjualan meningkat dan pergantian kurs dalam laporan keuangan (Nilamsari *et al.*, 2021).

Keadaan ekonomi yang tak menentu di masa pandemi menuntut perusahaan untuk beradaptasi agar mampu mengatasi pandemi Covid-19. Masing-masing perusahaan berupaya dengan menerapkan berbagai kebijakan strategis dalam rangka berkomitmen menunjukkan kinerja keuangan yang baik demi efektivitas dan efisiensi perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan tolak ukur dari sebuah perusahaan atas kondisi keuangan sebuah perusahaan dalam sebuah periode guna memberikan informasi mengenai keluar-masuknya dana sekaligus efektivitas dengan efisiensi dari pencapaian yang berhasil dicapai perusahaan dalam suatu periode. Oleh karena itu, setiap laporan keuangan memiliki peran sebagai tolak ukur bagi para investor sebelum mereka berinvestasi. Setiap perusahaan berkomitmen dalam meningkatkan sekaligus mempertahankan kinerja keuangan agar saham perusahaan selalu diminati oleh para investor yang merupakan sebuah kewajiban yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dievaluasi melalui rasio-rasio keuangan penting seperti likuiditas, leverage dan profitabilitas (Nilamsari *et al.*, 2021).

Merebaknya virus COVID-19 yang merupakan informasi eksternal, secara tidak langsung dapat berdampak pada pembelian saham khususnya di LQ45. LQ45 merupakan 45 perusahaan yang memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi, namun dengan adanya wabah COVID-19 ini berimbas pada pembelian LQ45 yang ikut menurun (Putri, 2020). Martini *et al.*, (2020) menyatakan bahwa terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia memberikan dampak buruk karena menyebabkan terjadinya kerugian dari berbagai pihak yang saling berkaitan. Terjadi perbedaan yang signifikan dalam kinerja saham LQ45 dalam daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada saat sebelum hingga sesudah terjadinya masa pandemi Covid-19. Hal ini dapat mempengaruhi kinerja saham, karena peristiwa besar secara signifikan mempengaruhi return saham.

Pada Gambar 1 ditunjukkan bahwa selama masa pandemi berlangsung terjadi penurunan pada kinerja pasar sehingga para investor merasa khawatir akan terjadinya perlambatan ekonomi. Pada daftar perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia tercatat bahwasanya sejak awal tahun IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) mengalami penurunan sebesar 22% (Martini *et al.*, 2020). Menurunnya kinerja IHSG tentu saja menyebabkan saham-saham berkapitalisasi besar dalam LQ45 mengalami penurunan juga terutama pada saham WSKT (Waskita Karya), sejak awal tahun saham ini mengalami penurunan sebanyak 59,6% sedangkan saham Indofood CBP mengalami penurunan sebanyak 11,66%. Penurunan terhadap kedua saham tersebut dapat dijadikan sebagai bukti bahwa terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia menyebabkan kinerja indeks saham LQ45 mengalami penurunan.



Gambar 1
 Kinerja Saham LQ45 (Januari - Maret 2020)
 Sumber: Martini *et al.*, (2020)

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi

Teori keagenan memandang perusahaan sebagai nexus of contracts yaitu organisasi yang terikat kontrak dengan beberapa pihak, seperti kontrak dengan pemegang saham, supplier, karyawan (termasuk manajer) dan pihak-pihak lain yang terkait (Triyuwono, 2018). Perusahaan juga memiliki ikatan kontrak dengan kreditur jika perusahaan tersebut melibatkan utang sebagai salah satu pendanaannya. Sebagian besar perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan karena dapat meningkatkan kinerja manajer, dan jika kinerjanya meningkat maka pemegang saham akan bersedia membayar harga saham perusahaan lebih mahal (Jensen dan Meckling, dalam Triyuwono, 2018).

Teori Signaling

Teori signalling membahas mengenai ketidakseimbangan informasi (assimetric information) antara keunggulan informasi manajerial dengan pemegang saham (stockholder). Kurangnya informasi bagi publik menyebabkan ketidakseimbangan informasi tersebut, sehingga mereka akan memberikan harga yang relatif lebih murah kepada saham perusahaan

(Karimah, 2015). Suatu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan menjadi signal dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan cara menganalisis laporan keuangan, karena dianggap sebagai metode yang menghasilkan informasi faktual sehingga dapat dipercaya sekaligus konsisten. Oleh sebab itu, laporan keuangan menjadi landasan yang kuat dalam pengembangan struktur pertanggungjawaban dan penghargaan karena searah dengan tujuan utama dari perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik saham sehingga difokuskan pada pengukuran kinerja yang konsisten terhadap tujuan utama perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan juga dapat diukur melalui rasio keuangan sebagai alat prediksi yang memadai sebab dapat dibuktikan secara empiris (Suseno dan Nurazi, 2011).

Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia (Wijayanti dan Sari, 2017). Secara umum, definisi likuiditas adalah kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai (Putri, 2020). Kasmir (2017:130) berpendapat bahwa rasio likuiditas memiliki peran penting sebagai tolak ukur besaran likuiditas sebuah perusahaan. Sunyoto (2014:279) berpendapat bahwa definisi dari rasio likuiditas adalah rasio yang dipakai dalam proses pengukuran terhadap kemampuan sebuah perusahaan dalam rangka melaksanakan kewajiban finansial jangka pendeknya yang terdiri dari: kewajiban dalam membiayai proses produksi serta kewajiban keluar perusahaan dari sebuah perusahaan.

Leverage

Leverage (solvabilitas) merupakan sebuah alat yang berfungsi untuk mengukur sejauh mana asset dari sebuah perusahaan yang diperoleh melalui hutang dan tidak menggunakan modal pribadi (Copeland *et al.*, 2014). Leverage ialah penggunaan aktiva atau dana yang digunakan sebuah perusahaan namun setelahnya perusahaan tersebut diharuskan untuk melunasi biaya tetap. Copeland *et al.* (2014) menggambarkan financial leverage sebagai tingkatan dalam pemakaian hutang yang berperan sebagai sumber biaya sebuah perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah tolak ukur kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode. Laba juga diartikan sebagai salah satu aspek yang terdapat pada penilaian sebuah perusahaan untuk kedepannya. Umumnya, laba sering kali dibandingkan melalui rasio profitabilitas dengan kondisi keuangan lain, diantaranya: penjualan, aktiva serta ekuitas (Horne dan Wachowicz, 2013). Maka profitabilitas dapat diartikan sebagai rangkaian dari kebijakan serta keputusan. Selain itu, profitabilitas juga didefinisikan sebagai tolak ukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang berasal dari aktivitas periode akuntansi (Brigham and Houston, 2020).

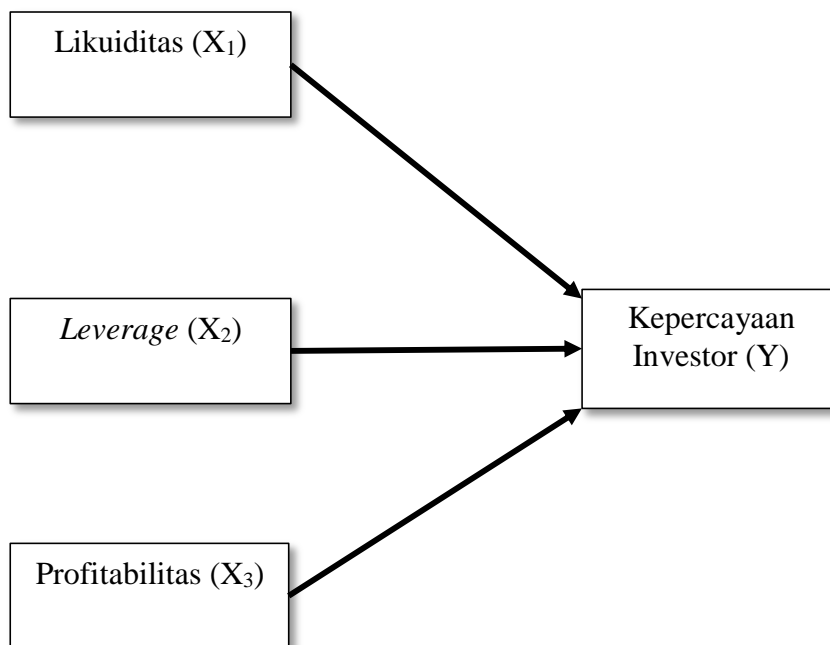
Kepercayaan Investor

Chandra (2012) menyatakan bahwa IOS (Invesment Opportunity Set) atau yang pada umumnya disebut kesempatan investasi merupakan gambaran mengenai luasnya peluang atau kesempatan untuk berinvestasi bagi sebuah perusahaan. Definisi IOS (Invesment Opportunity Set) ialah keputusan untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan yang berbentuk asset-in place (kombinasi dari aktiva yang dimiliki) dengan berbagai pilihan pertumbuhan di masa depan (Novianti dan Simu, 2016). Set Kesempatan Investasi adalah kombinasi dari

aktiva kepemilikan perusahaan tersebut (assets in place) dengan pemilihan dalam berinvestasi di masa depan melalui NPV (Net Present Value) yang bernilai positif.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan telaah literatur dan keterkaitan antara variabel-variabel penelitian, serta penelitian sebelumnya maka dapat dibuat kerangka konseptual mengenai keterkaitan antara masing-masing variabel penelitian seperti yang terdapat dalam Gambar 2.



Gambar 2
Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Kepercayaan Investor

Menurut Kusumawati dan Safiq (2019), pada tahap kedewasaan, rasio likuiditas akan cenderung tinggi karena aliran kas perusahaan relatif stabil. Oleh karena itu, *investment opportunity set* juga akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan juga akan semakin matang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas perusahaan yang semakin tinggi membuat kepercayaan investor semakin tinggi untuk berinvestasi. Chandra (2012) menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam memenuhi biaya berinvestasi memiliki tujuan yaitu guna meningkatkan penilaian terhadap perusahaan sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada aktiva jangka panjang. Hubungan antara IOS (*Investment Opportunity Set*) dengan likuiditas yaitu ketika ditemukan likuiditas yang tinggi pada sebuah perusahaan sehingga tahapan dari investasi telah menginjak masa ekspansi. Kesimpulan dari uraian di atas ialah likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor karena perusahaan sedang dalam tahapan ekspansi atau tumbuh.

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor

Pengaruh Leverage terhadap Kepercayaan Investor

Menurut Novianti dan Simu (2018), tingkat investasi di masa depan akan mengalami penurunan apabila sebuah perusahaan dinyatakan tidak sanggup dalam melunasi hutang beserta biaya bunga dari hutang. Maksudnya, di sini manajer perusahaan tak akan bersedia dalam membuat sebuah keputusan untuk menggunakan hutang dalam jumlah nominal yang

besar sebab dikhawatirkan hal tersebut berdampak pada turunnya penilaian perusahaan yang membuat para investor menjadi ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Nilamsari *et al.* (2021), menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan berinvestasi maka perusahaan tersebut diwajibkan mempunyai dana yang dinilai cukup. Investasi yang dilakukan sebuah perusahaan berpotensi meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sumber dana yang dinilai baik dalam berinvestasi ialah dana yang bersumber dari modal internal serta dana tersebut tidak berasal dari hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor memiliki pandangan buruk terhadap kepercayaannya pada sebuah perusahaan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kepercayaan investor

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kepercayaan Investor

Menurut Kusumawati dan Safiq (2019), sebuah perusahaan memikirkan pertimbangan dalam kesempatan berinvestasi yang tersedia dengan tujuan untuk menggunakan dana yang tersedia pada sebuah perusahaan untuk dialokasikan menjadi modal investasi dengan harapan nantinya investasi tersebut mampu memberikan *return* kepada perusahaan sehingga investor akan semakin percaya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Novianti dan Simu (2016), semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula pertumbuhan perusahaan sehingga semakin besar dana yang dapat diinvestasikan ke perusahaan. Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terbukti mempunyai tingkat potensi yang tinggi di masa depan sehingga memberikan sinyal positif bagi investor

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di tahun 2020. Jumlah populasi keseluruhan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 45 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang ditetapkan (Sekaran dan Bougie, 2017). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2020, memiliki kelengkapan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan, dan memiliki total ekuitas tidak bernilai negatif, maka jumlah seluruh sampel adalah 45 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode *report and publication*, yaitu berdasarkan pada data tahunan dari semua perusahaan LQ45 yang terdapat pada daftar Bursa Efek Indonesia 2020. Data tersebut bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia. Alasan penggunaan data tahunan (*time series*) karena dapat meningkatkan keakuratan data statistik pasar modal ketika di masa pandemi tahun 2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen terdiri dari likuiditas, leverage dan profitabilitas. Likuiditas (X₁) berperan sebagai rasio dalam mengukur kemampuan yang dimiliki perusahaan ketika membayar kewajiban jangka pendek yang dimilikinya, kewajiban yang dimaksud terdiri dari

kewajiban ketika memberikan biaya untuk proses produksi serta kewajiban di luar perusahaan. Rasio likuiditas dihitung dengan menggunakan *Current Ratio* sebagai berikut (Salmia, 2019):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage (X_2) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio leverage dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai berikut (Sutama dan Lisa, 2018):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas (X_3) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Rasio profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return on Assets* sebagai berikut (Thaib dan Dewantoro, 2017):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Adapun variabel dependen, yaitu kepercayaan investor (Y) merupakan kepercayaan atas IOS (*Investment Opportunity Set*) atau yang secara umum kita sebut dengan kesempatan investasi. IOS menunjukkan mengenai luasnya peluang atau banyaknya kesempatan yang didapatkan sebuah perusahaan. Kepercayaan investor dihitung dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity* sebagai berikut (Nilamsari *et al.*, 2021):

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda dengan tahapan-tahapan analisis yang meliputi analisis deskriptif, dapat dilakukan menggunakan nilai mean dan standar deviasi (Kuncoro, 2016). Analisis berikutnya adalah uji asumsi klasik, yaitu pertama, melakukan uji normalitas, yang digunakan untuk menentukan apakah suatu frekuensi dari pengamatan cocok atau sesuai dengan kelompok frekuensi yang diharapkan yang distribusinya mendekati kurva normal (Ghozali, 2016:77). Analisis kedua menguji multikolinearitas, berkenaan dengan terdapatnya lebih dari satu hubungan linier pasti dan istilah kolinearitas berkenaan dengan terdapatnya satu hubungan linier (Gujarati dan Porter, 2012:157). Berikutnya melakukan uji heteroskedastisitas, yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016: 69). Lalu langkah terakhir melakukan uji autokorelasi, yang didefinisikan sebagai korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Algifari, 2015:93).

Pada analisis regresi dilakukan uji koefisien determinasi (R^2), yang berperan sebagai tolak ukur dalam kemampuan variabel indepenen ketika menjabarkan variasi variabel dependen. Kemudian dilakukan uji F guna menguji kelayakan model regresi. Apabila di dalam statistik F menunjukkan taraf yang signifikan yaitu 5% berarti nilai F hitung > F tabel atau dengan nilai P (probabilitas kesalahan) < 0,05, berarti model regresi yang digunakan telah layak. Apabila nilai P (probabilitas kesalahan) > 0,05, berarti model regresi yang digunakan

tidak layak. Langkah selanjutnya kemudian menguji hipotesis (uji t). Rumus persamaan regresi sebagai adalah berikut:

$$MBVE = a + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \varepsilon_t$$

Keterangan:

MBVE : *Market to Book Value of Equity*

α : koefisien *intercept*

CR : *Current Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROA : *Return on Assets*

β : koefisien regresi

ε : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
CR	0,23	5,96	1,95	1,22
DER	0,15	6,61	1,53	1,66
ROA	-0,03	0,35	0,06	0,06
IOS	0,26	21,79	2,84	3,50

Sumber: Data perusahaan LQ45 yang diolah (2020)

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai dari current ratio berkisar antara nilai min = 0,23 hingga nilai maks = 5,96. Nilai mean (rata-rata) dari seluruh perusahaan pada 2020 = 1,95 serta nilai standard deviation (standard deviasiasi) = 1,22. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi pada nilai current ratio pada sebuah perusahaan sebanyak 62,56% jika dibandingkan dengan nilai mean (rata-rata). Nilai DER berkisar antara nilai min = 0,15 hingga nilai maks = 6,61. Nilai mean (rata-rata) dari seluruh perusahaan pada 2020 = 1,53 serta nilai standard deviation (standard deviasiasi) = 1,66. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ditemukan perbedaan yang relatif tinggi mengenai debt to equity ratio antar perusahaan, yaitu sebesar 108,50% daripada mean (nilai rata-rata). Nilai return on asset ratio berkisar antara nilai min = -0,03 hingga nilai maks = 0,35. Nilai mean (rata-rata) dari seluruh perusahaan pada 2020 = 0,06 serta nilai standard deviation (standard deviasiasi) = 0,06. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan mengenai nilai return on asset ratio antar perusahaan yang tinggi yaitu sebesar 100% daripada nilai mean. Nilai return on asset ratio berkisar antara nilai min = 0,26 hingga nilai maks = 21,79. Nilai mean (rata-rata) dari seluruh perusahaan pada 2020 = 2,84 serta nilai standard deviation (standard deviasiasi) = 3,50. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan mengenai nilai investment opportunity set antar perusahaan yang tinggi yaitu sebesar 123,24% daripada nilai mean.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	45
Kolmogorov- Smirnov- Z	0,123
Asymp.Sig.(2 tailed)	0,086

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas menunjukkan data berdistribusi normal dengan hasil 0,05 yaitu sebesar 0,086 (Ghozali, 2016:77).

Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
CR	1,260	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,290	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	1,049	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3 menunjukkan hasil nilai VIF dari keseluruhan variabel bebas < 10 sehingga kesimpulannya adalah tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.829 ^a	.687	.664	2.02648	2.178

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Analisis regresi di atas menghasilkan nilai pengujian Durbin-Watson sebesar 2,178 (berada di antara 1,66 hingga 2,34) yang artinya tidak ditemukan adanya autokorelasi pada model regresi tersebut.

Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Rank Spearman	Signifikansi	Kesimpulan
CR	0,043	0,780	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	-0,031	0,840	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,272	0,071	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel bebas pada model regresi tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel pengganggu, yang nampak dalam Tabel 5 dimana nilai signifikansi koefisien korelasi Rank Spearman untuk semua variabel bebas masih berada di atas nilai taraf signifikan (α) 5%.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized
		B	Std. Error	Coefficients Beta
1	(Constant)	-.652	.861	
	CR	.010	.280	.003
	DER	.505	.210	.239
	ROA	46.058	4.877	.845

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Berdasarkan perhitungan regresi linear berganda disimpulkan hasil sebagai berikut:

$$\text{IOS} = -0,652 + 0,010 \text{ CR} + 0,505 \text{ DER} + 46,058 \text{ ROA}$$

Uji Kelayakan Model (Uji-F)

Tabel 7
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	369.594	3	123.198	30.000	.000 ^b
	Residual	168.371	41	4.107		
	Total	537.965	44			

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil analisis regresi terlihat bahwa nilai signifikansi (Sig) F sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi F lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka variabel-variabel bebas, yaitu CR (X_1), DER (X_2) dan ROA (X_3), secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Y), IOS. Hal ini berarti bahwa model regresi pengaruh variabel CR, DER dan ROA terhadap IOS telah memiliki kelayakan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis regresi juga menunjukkan bahwa besarnya kontribusi variabel-variabel bebas, yaitu CR, DER, dan ROA terhadap IOS, yang ditunjukkan dengan besarnya *R Square* (R^2) adalah sebesar 0,687. Hal ini berarti 68,7% tingkat IOS ditentukan oleh perubahan CR, DER, dan ROA yang dimasukkan dalam model regresi. Dengan demikian sisanya sebesar 31,3%, tingkat IOS masih ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 8
Hasil Uji R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.829 ^a	.687	.664	2.02648

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Uji Hipotesis (Uji-t)

Tabel 9
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.652	.861		-.757	.453
CR	.010	.280	.003	.035	.973
DER	.505	.210	.239	2.408	.021
ROA	46.058	4.877	.845	9.444	.000

Sumber: Data Perusahaan LQ45 yang diolah (2022)

Hasil pengujian hipotesis t menunjukkan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel *investment opportunity set*, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,973 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dan memiliki nilai *standardized beta* sebesar 0,003. Oleh karena itu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor, ditolak. Variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *investment opportunity set*, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,021 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dan memiliki nilai *standardized beta* sebesar 0,239 yang menunjukkan pengaruh positif, bukan negatif meskipun pengaruhnya signifikan. Oleh karena itu hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kepercayaan investor, ditolak. Variabel *return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *investment opportunity set*, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, dan memiliki nilai *standardized beta* sebesar 0,845. Oleh karena itu hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor, diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kepercayaan Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan, terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan-perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada era pandemi perusahaan tidak dapat secara agresif berinvestasi dan mereka cenderung menahan likuiditasnya untuk berjaga-jaga untuk kepentingan operasional perusahaan. Maka dari itu perusahaan cenderung memiliki likuiditas yang lebih tinggi dan tidak berfokus kepada investasi karena perusahaan tidak dapat memprediksi dengan pasti kondisi mendatang di era pandemi. Perusahaan cenderung menahan aktiva lancar lebih besar daripada kondisi di sebelum pandemi sehingga mengakibatkan perusahaan tidak berani berinvestasi dan melakukan ekspansi yang masif di era pandemi. Pada era pandemi investor memandang bahwa perusahaan lebih berfokus menjaga likuiditas daripada berinvestasi sehingga meskipun likuiditas perusahaan masih tinggi tapi hal ini belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan dapat berkembang dengan baik, karena likuiditas digunakan untuk menjaga kelangsungan operasi perusahaan di masa mendatang di era pandemi yang penuh ketidakpastian, sehingga pertimbangan investor untuk menggunakan likuiditas perusahaan sebagai acuan untuk berinvestasi bukan menjadi pilihan utama lagi di era pandemi.

Pengaruh Leverage Terhadap Kepercayaan Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*, bukan berpengaruh signifikan negatif. Ini berarti peningkatan nilai DER akan dapat meningkatkan IOS. Pada era pandemi perusahaan banyak mengalami kesulitan dalam kegiatan operasi pembiayaan melalui hutang

menjadi salah satu alternatif yang digunakan oleh perusahaan untuk tetap menjalankan operasi. Stimulus-stimulus yang diberikan dalam kebijakan hutang membuat perusahaan lebih bisa bernapas di era pandemi dimana semua kegiatan perekonomian mulai melambat dan stagnan. Maka dari itu hutang menjadi penyelamat bagi perusahaan agar tetap bisa bertahan untuk tetap bisa beroperasi. Melalui kebijakan hutang, perusahaan juga bisa melakukan trade off dimana perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai tax shield sehingga dapat mengurangi beban pajak. Penggunaan hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan masih dipercaya oleh kreditur dan masih bisa memberikan manfaat bagi kreditur jika perusahaan tetap bisa bertahan di era pandemi. Keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan hutang merupakan sinyal yang diberikan terhadap investor untuk menilai prospek perusahaan di era pandemi. Maka investor yang melihat bahwa perusahaan masih dapat menggunakan kebijakan hutang mereka untuk menjalankan operasinya maka investor percaya bahwa perusahaan masih memiliki nilai yang baik. Oleh karena itu kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kepercayaan Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*. Ini berarti peningkatan nilai ROA akan dapat meningkatkan IOS. Semakin besar profit yang bisa dihasilkan perusahaan maka kemampuan perusahaan di masa mendatang semakin baik, karena investor juga akan memperoleh pembagian keuntungan yang lebih tinggi dari hasil investasinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan peluang pertumbuhan yang masih tinggi di masa mendatang. Hal ini memberikan sinyal positif untuk investor untuk menanamkan modalnya. Karena profitabilitas umumnya menjadi landasan utama keputusan investor untuk berinvestasi karena menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Dana yang ditanamkan oleh investor dapat digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi mengembangkan usahanya untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, sehingga keyakinan investor juga semakin tinggi terhadap perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang menelaah tentang pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap *investment opportunity set*, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut, (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*, karena memiliki nilai signifikan t sebesar 0,973 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan nilai *standardized beta* sebesar 0,003, yang tidak sejalan dengan hipotesis pertama yang diajukan, (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*, karena memiliki nilai signifikan t sebesar 0,021 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan nilai *standardized beta* sebesar 0,239, yang tidak sejalan dengan hipotesis kedua yang diajukan, dan (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*, karena memiliki nilai signifikan t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, yang sejalan dengan hipotesis ketiga yang diajukan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut, (1) Sebaiknya perusahaan harus bisa mempertahankan profitabilitasnya, walaupun mungkin sedikit menurun di era pandemi, namun profitabilitas masih dapat dihasilkan, karena investor memperhatikan informasi profitabilitas perusahaan

untuk indikasi apakah perusahaan masih mampu bertahan dan bisa mengatasi kondisi pandemi atau tidak, (2) Perusahaan harus berusaha menjaga likuiditas dengan menjaga kasnya untuk berjaga-jaga bagi kondisi ketidakpastian di era pandemi, dan perusahaan juga sebaiknya bisa meningkatkan likuiditasnya dengan mengelola sistem penagihan piutang mereka lebih baik untuk dapat menjaga likuiditas perusahaan tetap tinggi. Promosi penjualan yang lebih baik juga dapat dilakukan agar perusahaan yang memiliki persediaan tidak terlalu lama mempertahankan di gudang, dan memiliki turnover tinggi untuk menambah likuiditas, (3) Kebijakan hutang harus dapat diakomodasi lebih baik agar perusahaan dapat tetap menjalankan kegiatan operasi dan tetap berproduksi. Melalui kebijakan hutang yang tepat dan melakukan restrukturisasi hutang di masa pandemi, maka beban perusahaan dapat dikurangi dan perusahaan dapat tetap bertahan menjalankan kegiatan operasi. Komposisi hutang yang tepat akan dapat membantu perusahaan dalam mengurangi pembayaran pajak, sehingga dapat meringankan beban perusahaan di masa pandemi.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2015. *Analisis Regresi untuk Bisnis dan Ekonomi*. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2020. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. Cengage Learning. New York.
- Chandra, E. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (Ios) Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1): 8-14.
- Copeland, T.E., Weston, J.F., and Shastri, K. 2014. *Financial Theory and Corporate Policy*. Fourth Edition. Pearson Publishing. Harlow.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D.N. and Porter, D.C. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Salemba Empat. Jakarta.
- Horne, J.C.V. and Wachowicz, J.M. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. Pearson Education. Harlow.
- Karimah, N. 2015. Pengaruh Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi dan Nilai Buku terhadap Harga Saham di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di BEI tahun 2005-2010). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 1(1): 1-11.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2016. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3. Erlangga. Jakarta.
- Kusumawati, D. dan Safiq, M. 2019. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set Dan Implikasinya Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1): 1-27.
- Martini, H. dan Djohan, A. 2020. Analisis Kinerja Saham Lq45 Sebelum Dan Selama Pandemi Coronavirus Disease (Covid-19) Di Indonesia. *Jurnal Interprof*, 6(2): 2527-7243.
- Nilamsari, A.A., Mawardi, M.C., dan Anwayr, S.A. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kepercayaan Investr Di Masa Pandemi Covid-19. *E-JRA*. 10(4): 77-90.
- Novianti, A. dan Simu, N. 2016. Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, (1): 1-11.
- Putri, T.N.A. 2020. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. 8(2): 1-10.
- Salmia. 2019. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Universitas Negeri Makassar, 1-16.

- Sekaran, U. dan Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Edisi 6. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Sunyoto, D. 2014. *Studi Kelayakan Bisnis*. CAPS (Center Of Academic Publishing Service). Jakarta.
- Suseno, B. dan Nurazi, R. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang Go Public Tahun 2006 – 2009. *Management Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen*. 6(1): 31-40.
- Sutama, D.R. dan Lisa, E. 2018. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*. 10(1): 21-39.
- Thaib, I. dan Dewantoro, A. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 1(1): 25-44.
- Triyuwono, E. 2018. Proses Kontrak, Teori Agensi dan Corporate Governance (Contracting Process, Agency Theory, and Corporate Governance). *Jurnal Universitas Atma Jaya, Makassar*, 1-14.
- Wijayanti, T. dan Sari, D. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Mandiri Saburai*. 1(4): 51-58.