BAB IV

HASIL TEMUAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Statistik Deskriptif Setiap Tahap

4.1.1. Statistik Deskriptif Tahap *Introduction*

Pada penelitian ini hasil akan di bagi menjadi lima bagian yaitu berdasarkan tahapan siklus hidup meliputi *introduction, growth, shake-out, mature* dan *decline*. Pertama akan dibahas mengenai data statistik deskriptif pada tahap *introduction* penelitian ini. Pada tahap awal penelitian perusahaan yang berada di tahap introduction berjumlah 68 perusahaan, namun setelah dilakukan uji normalitas dengan *outlier* (menghilangkan data dengan data *extreme*) tersisa 43 perusahaan yang memiliki data normal. Tabel dibawah ini menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari 43 perusahaan. Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif tahap introduction:

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif Tahap *Introduction*

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	43	0,148003	1,578014	0,64289296	0,387060526
Aktivitas	43	0,026730	5,015797	0,96849734	0,948509568
Profitabilitas	43	-1,757200	2,473158	-0,03629659	0,522997035
Leverage	43	-0,091173	2,085296	0,55787210	0,575000810
PengambilanKeputusanInvestor	43	0,000004	0,079899	0,00838894	0,015600432

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.1. perusahaan memiliki nilai likuiditas minimum sebesar 0,1480; nilai maksimum 1,5780; nilai rata-rata 0,6429 dan standar deviasi

0,3871. Di penelitian ini perusahaan memiliki rata-rata 0,6429 artinya perusahaan memiliki aset lancar 0,6429 kali dari kewajiban jangka pendeknya. Jika dikaitkan dengan pengambilan keputusan investor maka setiap 1% likuiditas yang naik maka pengambilan keputusan investor juga akan naik 64,29%.

Rasio aktivitas perusahaan memiliki nilai minimum 0,0267; nilai maksimum 5,0158; nilai rata-rata 0,9685 dan standar deviasi 0,9485. Nilai rata-rata rasio aktivitas memiliki arti penjualan perusahaan 0,9685 kali dari total aset perusahaan. Jika dikaitkan dengan pengambilan keputusan investor maka setiap kenaikan 1% nilai aktivitas maka pengabilan keputusan investor juga naik 96,85%.

Nilai minimum dari profitabilitas adalah -1,7572 dengan nilai maksimumnya adalah 2,473158; nilai rata-rata -0,0363; dan nilai standar deviasi 0,5229. Nilai rata-rata profitabilitas menandakan total laba bersih perusahaan dibandingkan nilai ekuitas perusahaan sebesar -0,0363. Nilai ini jika dihubungkan dengan pengambilan keputusan memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% profit maka pengambilan keputusan akan turun sebesar 3,63%.

Nilai minimum dari *leverage* adalah -0,0912, nilai maksimum 2,0853; nilai rata-rata 0,5579; dan nilai standar deviasi sebesar 0,5750 artinya perusahaan mengalami neraca pembayaran defisit. Nilai rata-rata *leverage* menandakan perusahaan memiliki nilai hutang 0,5750 kali dari Ebitda perusahaan. Jika nilai *leverage* naik 1% maka nilai pengambilan keputusan investor akan naik 57,5%. Nilai untuk pengambilan keputusan investor adalah 0,00004 untuk nilai minimum, nilai maksimumnya 0,0799, nilai rata-rata 0,0084 dan nilai standar devisiasi 0,0156.

4.1.2. Statistik Deskriptif Tahap *Growth*

Data statistik deskriptif pada tahap *growth* penelitian akan dibahas dibagian ini. Pada tahap awal penelitian perusahaan yang berada di tahap *growth* berjumlah 117 perusahaan, namun setelah dilakukan uji normalitasdengan *outlier* (menghilangkan data dengan data *extreme*) tersisa 92 perusahaan yang memiliki data normal. Tabel dibawah ini menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari 92 perusahaan. Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif tahap *growth*:

Tabel 4.2.Statistik Deskriptif Tahap *Growth*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	92	-0,794651	4,675238	1,02490957	0,799362584
Aktivitas	92	0,026651	3,473394	1,03663583	0,557386014
Profitabilitas	92	-0,570000	0,298000	0,07286198	0,127055261
Leverage	92	-3,590660	3,602008	0,64367699	0,721348319
Pengambilan Keputusan Investor	92	0,000007	0,255614	0,05731791	0,062881467

Sumber: Data olahan penelitian (2018) Lampiran 8

Perusahaan memiliki nilai likuiditas minimum sebesar -0,7947; nilai maksimum 4,6752; nilai rata-rata 1,02491 dan standar deviasi 0,7994. Di penelitian ini perusahaan memiliki rata-rata 1,02491 artinya perusahaan memiliki aset lancar 1,02491 kali dari kewajiban jangka pendeknya. Jika nilai likuiditas naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik sebesar 102,49%.

Rasio aktivitas perusahaan memiliki nilai minimum 0,0267; nilai maksimum 3,4734; nilai rata-rata 1,0367 dan standar deviasi 0,5574. Nilai rata-rata rasio aktivitas memiliki arti penjualan perusahaan 1,0367 kali dari total aset

perusahaan. Jika nilai aktivitas naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik 103,67%.

Hasil tabel 4.2. nilai minimum dari profitabilitas adalah -0,5700 dengan nilai maksimumnya adalah 2,9800; nilai rata-rata 0,0729; dan nilai standar deviasi 0,1271. Nilai rata-rata profitabilitas menandakan total laba bersih perusahaan dibandingkan nilai ekuitas perusahaan sebesar 0,0729. Jika nilai profitabilitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 7,29%.

Nilai minimum dari *leverage* adalah -3,5907, nilai maksimum 3,6021; nilai rata-rata 0,6437; dan nilai standar deviasi sebesar 0,7214. Nilai rata-rata *leverage* menandakan perusahaan memiliki nilai hutang 0,6437 kali dari *ebitda* perusahaan. Jika *leverage* perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan baik 64,37%.Nilai untuk pengambilan keputusan investor adalah 0,00007 untuk nilai minimum, nilai maksimumnya 0,2556, nilai rata-rata 0,0573 dan nilai standar devisiasi 0,0629.

4.1.3. Statistik Deskriptif Tahap *Shake-out*

Data statistik deskriptif pada tahap *shake-out* penelitian akan dibahas dibagian ini. Pada tahap awal penelitian perusahaan yang berada di tahap *shake-out* berjumlah 35 perusahaan. Tabel dibawah ini menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari 29 perusahaan yang masuk dalam siklus hidup *shake-out*. Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif tahap *shake-out*:

Tabel 4.3.Statistik Deskriptif Tahap *Shakeout*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	29	0,100817	4,946873	1,67441248	1,238003099
Aktivitas	29	0,187603	5,179813	0,86725707	0,939438947
Profitabilitas	29	-0,094873	2,342943	0,15771276	0,469264688
Leverage	29	-0,470048	3,846465	0,85197414	0,910348109
PengambilanKeputusan Investor	29	0,000002	0,047400	0,01047814	0,012997273

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 9

Perusahaan memiliki nilai likuiditas minimum sebesar 0,1008; nilai maksimum 4,9469; nilai rata-rata 1,6744 dan standar deviasi 1,2380. Di penelitian ini perusahaan memiliki rata-rata 1,6744 artinya perusahaan memiliki aset lancar 1,6744 kali dari kewajiban jangka pendeknya. Jika nilai likuiditas naik 1% maka pengambilan keputusan investor 167,44%.

Rasio aktivitas perusahaan memiliki nilai minimum 0,1876; nilai maksimum 5,1798; nilai rata-rata 0,8673 dan standar deviasi 0,9394. Nilai rata-rata rasio aktivitas memiliki arti penjualan perusahaan 0,8673 kali dari total aset perusahaan. Jika aktivitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 86,73%.

Hasil tabel nilai minimum dari profitabilitas adalah -0,0949 dengan nilai maksimumnya adalah 2,3439; nilai rata-rata 0,1577; dan nilai standar deviasi 0,4693. Nilai rata-rata profitabilitas menandakan total laba bersih perusahaan dibandingkan nilai ekuitas perusahaan sebesar 0,1577. Jika profitabilitas naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik 15,77%.

Nilai minimum dari *leverage* adalah -0,4700; nilai maksimum 3,8465; nilai rata-rata 0,8520; dan nilai standar deviasi sebesar 0,9103. Nilai rata-rata *leverage*

menandakan perusahaan memiliki nilai hutang 0,8520 kali dari Ebitda perusahaan. Jika *leverage* naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik 85,2%.Nilai untuk pengambilan keputusan investor adalah 0,000002 untuk nilai minimum, nilai maksimumnya 0,0474, nilai rata-rata 0,0105 dan nilai standar devisiasi 0,01300.

4.1.4. Statistik Deskriptif Tahap *Mature*

Perusahaan yang masuk dalam tahap siklus hidup *mature* selama 2014-2016 berjumlah 175 perusahaan, namun data perusahaan ini ternyata masih ada yang tidak normal sehingga dilakukan penghapusan *outlier* (menghilangkan data dengan data *extreme*). Data menjadi 135 perusahaan dalam siklus *mature* setelah dilakukan penghapusan beberapa outlier dan dinyatakan data sudah normal. Di bagian ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif pada tahap *mature*, berikut tabelnya:

Tabel 4.4.Statistik Deskriptif Tahap *Mature*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	135	-0,331865	3,886084	1,18173777	0,968450309
Aktivitas	135	0,072472	8,429325	1,20545652	0,869042666
Profitabilitas	135	-0,484700	1,345000	0,09667803	0,207739045
Leverage	135	-0,139125	3,305791	0,57175662	0,674678698
PengambilanKeputusanInvestor	135	0,000002	0,967782	0,08000919	0,157932783

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 10

Tabel 4.4. menggambarkan data statistik deskriptif perusahaan yang ada di tahap *mature*. Perusahaan memiliki nilai likuiditas minimum sebesar -0,3319; nilai maksimum 3,8861; nilai rata-rata 1,1817 dan standar deviasi 0,9685. Nilai rata-rata likuiditas perusahaan mengandung arti bahwa perusahaan memiliki aset lancar 1,1817 kali dari kewajiban lancarnya. Jika nilai likuiditas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 118,17%.

Rasio aktivitas perusahaan memiliki nilai minimum 0,0725; nilai maksimum 8,4293; nilai rata-rata 1,2055 dan standar deviasi 0,8690. Nilai rata-rata rasio aktivitas memiliki arti penjualan perusahaan 1,2055 kali dari total aset perusahaan. Jika nilai rasio aktivitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 120,55%.

Profitabilitas dengan nilai minimum -0,04847; nilai maksimum 1,3450; nilai rata-rata 0,0967 dan nilai standar deviasi 0,2077. Nilai rata-rata profitabilitas artinya total laba bersih perusahaan 0,0967 kali dari nilai ekuitas perusahaan. Jika nilai profitbilitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 9,67%.

Nilai minimum *leverage* adalah -0,1391; nilai maksimum 3,3058; nilai rata-rata 0,5718 dan nilai standar deviasi 0,6747. Nilai rata-rata *leverage* dapat diartikan perusahaan memiliki nilai hutang 0,5718 kali dari ebitda perusahaan. Jika nilai *leverage* naik 1% maka pengaambilan keputusan investor naik 57,18%.Nilai untuk pengambilan keputusan investor adalah 0,000002 untuk nilai minimum, nilai maksimumnya 0,9678; nilai rata-rata 0,0800; nilai standar devisiasi 0,1579.

4.1.5. Statistik Deskriptif Tahap *Decline*

Perusahaan yang masuk adalah tahap siklus hidup *decline* selama 2014-2016 berjumlah 15 perusahaan, namun data perusahaan yang frekuensi perdagangan sahamnya 0 sehingga data menjadi 14 perusahaan dalam siklus *decline*. Sebenarnya data ini masih kurang untuk digunakan untuk penelitian, dan ini menjadi keterbatasan penelitian ini namun hasilnya akan tetap dijabarkan. Di bagian ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif pada tahap *decline*, berikut tabelnya:

Tabel 4.5.Statistik Deskriptif Tahap Decline

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	14	-0,744470	2,246674	0,682463	0,889925
Aktivitas	14	0,042140	1,293733	0,609863	0,323787
Profitabilitas	14	-0,221500	0,240000	0,027157	0,115738
Leverage	14	-0,046480	1,299440	0,302951	0,334383
Pengambilan Keputusan Investor	14	0,000003	0,983071	0,195188	0,294175

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 11

Tabel 4.5 menggambarkan data statistik deskriptif perusahaan yang ada di tahap *decline*. Perusahaan memiliki nilai likuiditas minimum sebesar -0,7445; nilai maksimum 2,2467; nilai rata-rata 0,6825 dan standar deviasi 0,8899. Nilai rata-

rata likuiditas perusahaan mengandung arti bahwa perusahaan memiliki aset lancar 0,6825 kali dari kewajiban lancarnya. Jika likuiditas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik sebesar 68,25%.

Rasio aktivitas perusahaan memiliki nilai minimum 0,0421; nilai maksimum 1,2937; nilai rata-rata 0,6099 dan standar deviasi 0,3238. Nilai rata-rata rasio aktivitas memiliki arti penjualan perusahaan 0,6099 kali dari total aset perusahaan. Jika aktivitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik 60,99%.

Profitabilitas dengan nilai minimum -0,2215; nilai maksimum 0,2400 ; nilai rata-rata 0,0272 dan nilai standar deviasi 0,1157. Nilai rata-rata profitabilitas artinya total laba bersih perusahaan 0,0272 kali dari nilai ekuitas perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor akan naik 2,72%.

Nilai minimum *leverage* adalah -0,0465; nilai maksimum 1,2994; nilai rata-rata 0,3030 dan nilai standar deviasi 0,3344. Nilai rata-rata *leverage* dapat diartikan perusahaan memiliki nilai hutang 0,3030 kali dari Ebitda perusahaan. Jika *leverage* perusahaan naik 1% maka pengambilan keputusan investor naik 30,30%.Nilai untuk pengambilan keputusan investor adalah 0,000003 untuk nilai minimum, nilai maksimumnya 0,9831; nilai rata-rata 0,19152; nilai standar devisiasi 0,2942.

4.2. Hasil Pengujian Klasik

Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini ada 4 yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, sebagai berikut:

4.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan pengujian *Kolmogorov smirnov* dengan data awal. Hasil uji normalitas awal pada tahap *introduction* ternyata memiliki nilai signifikannya adalah 0,000 artinya data penelitian masih ada yang tidak normal.

Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas Awal

Keterangan	*Introduction.*	*Growth*	*Shake out*	*Mature*	*Decline*
K-S Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.200

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

Data penelitian dapat dikatakan sudah memiliki data normal jika nilai signifikan *Kolmogorov smirnov* lebih besar dari 0,05. Salah satu alasan yang membuat data tidak normal adalah outlier, sehingga perlumenghilangkan outlier. Menghilangkan outlier dengan menggunakan explore dan dicentang bagian outlier sehingga muncul hasillnya di boxplot mana data yg nilainya extreme dan perlu dihapus. Setelah menghilangkan beberapa outlier data penelitian dapat dikatakan data sudah normal dengan memiliki nilai signifikan 0,200.

Tabel 4.7. Hasil Uji Normalitas Akhir

Keterangan	*Introduction.*	*Growth*	*Shake out*	*Mature*	*Decline*
K-S Sig.	0.200	0.200	0.200	0.067	0.200

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolonieritas dilakukan pada penelitian ini digunakan untuk menguji korelasi antar variabel, hasilnya dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflatoin factor* (VIF). Jika nilai *tolerance*≤ 0,10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 artinya ada multikolonieritas yang artinya variabel tersebut perlu dihapuskan dari model. Berikut hasil pengujian multikolonieritas pada tahap *introduction*:

Tabel 4.8. Hasil UjiMultikolonieritas

Keterangan		*Introduction*		*Growth*		*Shake out*	
		Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Variabel	Likuiditas	0,935	1,070	0,943	1,060	0,857	1,166
	Aktivitas	0,924	1,082	0,895	1,117	0,970	1,031
	Profitabilitas	0,967	1,034	0,705	1,418	0,979	1,022
	Leverage	0,970	1,031	0,777	1,287	0,835	1,197

Keterangan		*Mature*		*Decline*	
		Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Variabel	Likuiditas	0,829	1,206	0,269	3,716
	Aktivitas	0,958	1,044	0,311	3,218
	Profitabilitas	0,952	1,050	0,464	2,154
	Leverage	0,823	1,214	0,459	2,179

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

Berdasarkan hasil tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* di setiap tahap memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 sehingga pada semua variabel tidak terjadi multikolonieritas.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan pengujian Glesjer. Pengujian menggunakan Glejser dapat dinyatakan data bebas dari heteroskedastisitas jika nilai signifikannya variabel independen >0,05. Di bawah ini adalah hasil pengujian heteroskedastisitas pada tahap *introduction*:

Tabel 4.9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	*Introduction.*	*Growth*	*Shake out*	*Mature*	*Decline*
Likuiditas	0,591	0,848	0,053	0,379	0,050
Aktivitas	0,476	0,932	0,949	0,374	0,173
Profitabilitas	0,707	0,269	0,555	0,331	0,590
Leverage	0,984	0,987	0,755	0,399	0,214

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

Hasil uji heteroskedastisitas pada tahap *introduction*untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3. Hasil Uji F

Pada penelitian ini dilakukan uji F untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan di bawah dari nilai 0,05 maka bisa dinyatakan bahwa model fit.

Tabel 4.10. Hasil UjiF

Keterangan	Introduction.	Growth	Shake out	Mature	Decline
Sig.F	0,002	0,007	0,007	0,000	0,023

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

Hasil dari uji model fit pada setiap tahap memiliki nilai signifikan F yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa model fit, dan variabel

independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependepen pada penelitian ini.

4.4. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Keterangan	Introduction.	Growth	Shake out	Mature	Decline
Adjusted R Square	0,290	0,107	0,334	0,667	0,543

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7-11

Hasil dari uji Adjusted R Square pada tahap *introduction*sebesar 0,290 artinya variabel independen mempengaruhi dependen 29% sedangkan sisanya sebesar 71% dipengaruhi oleh variabel lainnya. Pada tahap *growth* sebesar 10,7% dan pada tahap*shake out* 33,4%. untuk tahap *mature* sebesar 66,7% dan *decline* 54,3%.

4.5. Pengujian Hipotesis

4.5.1. Pengujian Hipotesis Tahap *Introduction*

Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis pada tahap *introduction*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji t . Hasil dai uji t pada tahap *introduction* adalah sebagi berikut:

Tabel 4.12. Hasil Uji t Tahap *Introduction*

Keterangan		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-0,007	0,005		-1,576	0,123

Variabel	Likuiditas	0,023	0,005	0,576	4,283	0,000
	Aktivitas	-0,002	0,002	-0,117	-0,865	0,392
	Profitabilitas	-0,002	0,004	-0,075	-0,566	0,575
	Leverage	0,005	0,004	0,176	1,330	0,191

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 7

Persamaan regresi:

PKI_1= -0.007 + 0.576 RLI – 0.117 RA– 0.075 RP + 0.176 RLE

Berdasarkan hasil pada tabel diatas diketahui bahwa hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *introduction*dengan nilai signifikansinya <1%, Artinya rasio likuiditas berpengaruh secara signifikan di tingkat 1%.Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukanWira (2012) , Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016)dimana rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan kepada pengambilan keputusan investor (frekuensi perdagangan saham).

Semakin baik rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas, serta semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik sehingga akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan atau dengan kata lain akan meningkatkan pengambilan keputusan investor pada setiap tahap siklus hidup perusahaan.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE).*Rasio *leverage* yang digunakan adalah *ebitda/debt*dan Rasio likuiditas yang digunakan adalah*Current Ratio* (CR). Rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Assets Turnover* (TATO).

Tahap *Introduction* adalah tahapan dimana biasanya perusahaan masih ditahap awal yang biasanya akan mengalami arus kas yang negatif dari aktivias operasinya. Arus kas investasinya juga negatif karena dampak melakukan investasi besar untuk menyediakan atau memperbarui basis kegiatan operasinya. Arus kas pendanaan diharapkan positif karena biasanya perusahaan *introduction* sumber daya modal yang belum memadai. Berdasarkan hasil analisis pada tahap *introduction* diketahui bahwa hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *introduction*. Pengaruh likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investor pada tahap *introduction*. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Bagi perusahaan pada tahap *introduction* perlu melakukan peminjaman dari pihak ketiga namun yang beresiko rendah jika bisa lebih diarahkan pada peminjaman jangka panjang dan perlu pengembangan asetnya.

4.5.2. Pengujian Hipotesis Tahap *Growth*

Tahap terakhir pada analisis data tahap *growth* adalah melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis tahap *growth* pada penelitian ini menggunakan uji t. Berikut adalah hasil uji t pada tahap *growth*:

Tabel 4.13. Hasil Uji t Tahap *Growth*

Keterangan		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Variabel	(Constant)	0,094	0,015		6,136	0,000
	Likuiditas	0,009	0,008	0,111	1,085	0,281
	Aktivitas	-0,032	0,012	-0,281	-2,684	0,009

	Profitabilitas	0,023	0,058	0,046	0,387	0,700
	Leverage	-0,022	0,010	-0,251	-2,238	0,028

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 8

Persamaan regresi:

PKI_2= 0.094 + 0.009 RLI – 0.032 RA+ 0.023 RP-0.022 RLE

Hasil dari uji t dapat diketahui variabel independen mana yang berpengaruh kepada pengambilan keputusan investor. Variabel yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor ditandai dengan nilai signifikan lebih kecil dari α. Pada tahap *growth* variabel *leverage* memiliki nilai signifikan 0,028 < 5% sehingga memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investor.*Leverage* berpengaruh signifikan kepada pengambilan keputusan investor di tingkat 5% dengan arah negatif. Variabel aktivitas memiliki nilai signifikan 0,009 < 1% namun memiliki arah yang negatif sehingga tidak memenuhi syarat hipotesis. Variabel profitabilitas yang memiliki nilai 0,7 dan variabel likuiditas yang memiliki nilai 0,281 yang lebih besar dari 0,05 dinyatakan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*.

Tahap *growth* adalah tahapan dimana perusahaan sudah memiliki arus kas operasi yang positif karena sudah adanya pendapatan dari penjualannya dan perusahaan juga mulai meningkatkan efesiensi operasionalnya. Arus kas investasi masih negatif karena masih diharapakan adanya pinjaman dari luar, dan arus kas pembiayaannya positif. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa hanya rasio *leverage* yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *growth*dengan tingkat signifikan 5% dan memiliki arah yang sama sesuai hipotesis

yaitu negatif. Pengaruh rasio *leverage* terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio *leverage* perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pada tahap siklus hidup *growth* para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan ebitda perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Rasio *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investor (frekuensi perdagangan saham) sesuai dengan penelitian Niam & Retnani (2014), Aprillianto, Wulandari & Kurrohman(2014), Wira (2012) serta Rozenbaum (2016).

Rasio aktivitas memiliki pengaruh dengan signifikan 1%, namun memiliki arah yang berbeda dari hipotesis yaitu rasio aktivitas yang seharusnya pengaruhnya positif malah memiliki pengaruh yang negatif terhadap pengambilan keputusan investor.TATO pada perusahaan manufaktur akan meningkat nilainya jika terjadi kenaikan penjualan dan *inventory* yang berkurang. Pengaruh negatif ini karena investor khawatir tentang persediaan perusahaan yang ditakutkan tidak mencukupi untuk memenuhi permintaan konsumen yang sedang meningkat terus di tahap *growth*. Pada tahap growth ini memang perusahaan bisa melakukan pinjaman pada pihak ketiga yang digunakan untuk investasi pada aset tetap untuk peningkatan operasional dan pengembangan perusahaan namun perlu diingat bahwa investor melihat sisi *leverage* perusahaan sehingga perlu diperhitungkan jumlah hutang yang perlu diambil.

4.5.3. Pengujian Hipotesis Tahap *Shake-out*

Langkah selanjutnya setelah dilakukan pengujian klasik, uji model fit dan uji koefisien determinasi adalah melakukan pengujian hipotesis pada tahap *shake-out*. Pengujian hipotesis menggunakan uji t, hasilnya dapat terlihat di tabel berikut:

Tabel 4.14. Hasil Uji t Tahap *Shake-Out*

Keterangan		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Variabel	(Constant)	0,001	0,004		0,303	0,764
	Likuiditas	0,007	0,002	0,692	4,155	0,000
	Aktivitas	-0,001	0,002	-0,105	-0,670	0,509
	Profitabilitas	0,001	0,004	0,023	0,149	0,883
	Leverage	-0,002	0,002	-0,145	-0,858	0,400

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 9

Persamaan regresi:

PKI_3= 0.001 + 0.007 RLI – 0.001 RA+ 0.001 RP-0.002 RLE

Hasil dari tabel diatas menyatakan bahwa hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *shake out*dengan nilai signifikansinya 0,000<1%.Likuiditas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tingkat 1% dengan arah positif, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukanWira (2012) , Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016). Rasio profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor karena memiliki nilai yang lebih besar dari 0,10 yang secara berurutan sebesar 0,835; 0,400; dan 0,509.

Shakeout dapat terjadi setelah suatu industri mengalami masa pertumbuhan permintaan yang cepat dengan ekspresinya yang berlebihan oleh produsen. Perusahaan besar dan terdiversifikasi mampu bertahan dalam iklim usaha yang lemah dan bisa mendapatkan keuntungan dari *shakeout*.Berdasarkan hasil analisis

diketahui bahwa hanya rasio likuiditas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *shakeout*dengan tingkat signnifikansi 1%.Pengaruh rasio likuiditas terhadap pengambilan keputusan investor adalah positif, artinya jika likuiditas perusahaan tinggi maka investor akan lebih ingin membeli saham perusahaan tersebut. Ini berarti perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan untuk bisa menarik para investor.

4.5.4. Pengujian Hipotesis Tahap *Mature*

Pengujian hipotesis menggunakan uji t. Pengujian hipotesis ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen meliputi likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap pengambilan keputusan investor. Hasil dari pengujian hipotesis dapat dilihat di tabel 4.35 sebagi berikut:

Tabel 4.15. Hasil Uji t Tahap *Mature*

Keterangan		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Variabel	(Constant)	0,043	0,018		2,393	0,018
	Likuiditas	-0,026	0,009	-0,162	-2,962	0,004
	Aktivitas	-0,006	0,009	-0,034	-0,659	0,511
	Profitabilitas	0,603	0,039	0,793	15,522	0,000
	Leverage	0,031	0,013	0,133	2,413	0,017

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 10

Persamaan regresi:

PKI_4= 0.043 -0.026 RLI – 0.006 RA+ 0.603 RP + 0.031 RLE

Hasil dari pengujian hipotesis pada tahap *mature* rasio profitabilitas yang berpengaruh kepada pengambilan keputusan investor dengan nilai signifikan 0,000

< 1%. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Subhi (2011), Niam &Retnani (2014), Aprillianto, Wulandari & Kurrohman (2014), Ohoira (2012) serta Gunawan &Jati (2014). Rasio *leverage* tidak memenuhi syarat hipotesis karena arah rasio yang seharusnya negatif namun di penelitian ini arahnya positif, dan rasio likuiditas juga seharusnya memiliki arah positif terhadap pengambilan keputusan investor namun hasil penelitian ini memiliki arah negatif.

Pada tahap *mature* memiliki arus kas operasi yang tinggi karena perusahaaan sudah memaksimalkan margin keuntungan dan menjaring pelanggan yang besar. Arus kas investasi akan menjadi negatif karena peluang perusahaan untuk melakukan investasi juga makin sedikit. Arus kas pembiayaan akan cenderung negatif karena perusahaan mulai melakukan pembayaran hutang dan/ atau membagikan uang tunai bagi pemegang saham. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada tahap *mature*pada tingkat signifikan 1%. Rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada tahap *mature* karena perusahaan harus mendapatkan keuntungan yang cukup tinggi bahkan setinggi-tingginya maka sudah sewajarnya investor melihat bagaimana laba perusahaan. Rasio lain yang signifikan pada timgkat 5% adalah *leverage*dan likuiditas namun memiliki arah pengaruh yang berbeda dari hipotesis. Rasio *leverage* memiliki arah positif terhadap pengambilan keputusan investor karena investor akan bahwa hutang perusahaan digunakan untuk perluasan perusahaan. Likuiditas pada tahap *mature* memiliki arah yang negatif karena investor menganggap bahwa aset lancar yang tinggi dianggap bahwa perusahaan boros membeli aset. Strategi yang perlu

dilakukan perusahaan adalah berfokus pada kebutuhan untuk mempertahankan posisi "*cash cow*" perusahaan selama mungkin. Deviden bisa dibayarkan untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, imbal hasil dividen diharapkan meningkat. Diharapkan harga saham seharusnya menjadi jauh lebih stabil.

4.5.5. Pengujian Hipotesis Tahap *Decline*

Jika semua asumsi sudah terpenuhi, maka dapat dilakukan langkah berikutnya yaitu pengujian hipotesis. Pengujian hipotesismenggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.16. Hasil Uji t Tahap *Decline*

Keterangan		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Variabel	(Constant)	-0,478	0,218		-2,188	0,056
	Likuiditas	0,389	0,119	1,178	3,260	0,010
	Aktivitas	0,961	0,306	1,058	3,146	0,012
	Profitabilitas	0,122	0,699	0,048	0,174	0,865
	Leverage	-0,601	0,243	-0,684	-2,470	0,036

Sumber: Data olahan penelitian (2018) dari Lampiran 11

Persamaan regresi:

$PKI_5 = -0.478 + 0.122\ RP - 0.601\ RLE + 0.389\ RLI + 0.961\ RA$

Pada tahap *decline*, variabel yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investor adalah rasio *leverage* yang ditandai dengan nilai signifikannya 0,036 < 0,05 (5%), rasio likuiditas ditandai dari nilai signifikannya yang sebesar 0,010 < 0,01 (1%) dan rasio aktivitas yang ditandai nilai signifikan 0,012 <0,05 (5%). Variabel profitabilitas tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investor.

*Leverage*berpengaruh pada pengambilan keputusan investor ini sesuai dengan hasil penelitian Niam & Retnani (2014), Aprillianto, Wulandari & Kurrohman(2014), Wira (2012) serta Rozenbaum (2016). Likuiditas berpengaruh pada pengambilan keputusan investor ini sesuai dengan hasil penelitian Wira (2012) , Ohoira (2012), Dewi, Wahyuni & Purnamawati (2016). Aktivitas berpengaruh pada pengambilan keputusan investor sesuai dengan Syaefudin, Morasa & Alexander(2015), Subhi (2011) Putri (2011), serta Budiyono (2017).

Perusahaan dalam tahap *decline* relatif mengalami penurunan dalam penghasilan. Meningkatnya biaya dari keuangan akan menekan hasil dari perusahaan sehingga akan mengalami penurunan arus kas operasi hingga negatif. Menurut definisi penurunan perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang tepat, dan cenderung melikuidasi aset untuk mendukung operasi daripada memperluas anggaran modal mereka. Bergantung pada defisit (surplus) setelah investasi, penurunan perusahaan akan memiliki arus kas positif (negatif). Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio aktivitas yang berpengaruh teradap pengambilan keputusan investor. Likuiditas dilihat karena perusahaan masih dianggap oleh investor baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Pengaruh rasio *leverage* terhadap pengambilan keputusan investor adalah negatif, ini berarti jika rasio *leverage* perusahaan semakin besar maka investor akan semakin malas untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pada tahap siklus hidup *decline* para investor menganggap bahwa perusahaan mampu menggunakan *ebitda* perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Pada tahap ini perusahaan perlu melakukan

pemotongan biaya untuk mempertahankan arus kas, dan mengurangi pinjamanyang ada. Jika dimungkinkan perusahaan melakukan peningkatan perputaran sehingga bisa memperbaiki keadaan perusahaan dan kembali ke tahap siklus hidup sebelumnya.

Tabel 4.17. Rekapitulasi hasil Uji Hipotesis

Tahap	Hipotesis	Uji F	adjust. R	Sig.	Arah	Keterangan
Introduction	H1a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,002	0,29	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H1b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,392	Negatif	Tidak signifikan
	H1c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,575	Negatif	Tidak signifikan
	H1d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,191	Positif	Tidak signifikan
Growth	H2a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,107	0,281	Positif	Tidak signifikan
	H2b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,009	Negatif	Signifikan namun tidak searah dengan hipotesis
	H2c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,700	Positif	Tidak signifikan
	H2d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,028	Negatif	Signifikan dan searah
Shake-out	H3a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,007	0,334	0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H3b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,509	Negatif	Tidak signifikan
	H3c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,883	Positif	Tidak signifikan
	H3d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,400	Negatif	Tidak signifikan

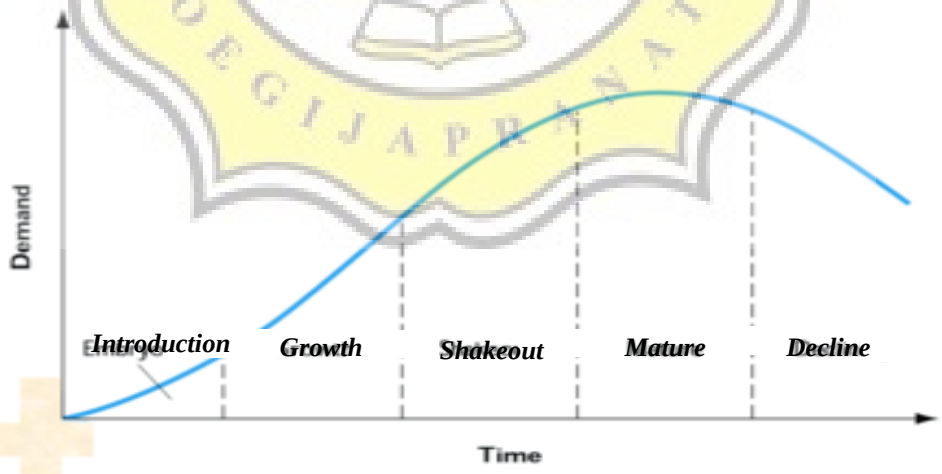
Tahap	Hipotesis	Uji F	Adjust. R	Sig.	Arah	Keterangan
Mature	H4a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,667	0,004	Negatif	Signifikan namun tidak searah dengan hipotesis
	H4b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,511	Negatif	Tidak signifikan
	H4c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,000	Positif	Signifikan dan searah
	H4d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,017	Positif	Signifikan namun tidak searah dengan hipotesis
Decline	H5a: Likuiditas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor	0,000	0,543	0,010	Positif	Signifikan dan searah
	H5b: Aktivitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,012	Positif	Signifikan dan searah
	H5c: Profitabilitas berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investor			0,865	Positif	Tidak signifikan
	H5d: Leverage berpengaruh negatif pada pengambilan keputusan investor			0,036	Negatif	Signifikan dan searah

Sumber: Lampiran 7-11

Dari kelima tahap siklus hidup perusahaan yang ada, pada tahap *growth* dan *mature* terdapat rasio yang memiliki arah yang tidak sesuai dengan hipotesis. Pada tahap *growth* ada dua rasio yang berpengaruh secara signifikan pada pengambilan keputusan investor, yaitu rasio aktivitas dengan arah negatif dan leverage juga dengan arah negatif. Pada tahap *growth* rasio aktivitas memiliki arah negatif karena investor menganggap perusahaan memiliki persediaan yang seddikit. Pada saat perusahaan manufaktur memiliki nilai TATO yang tinggi karena persediaan yang menurun, apalagi di saat siklus growth yang memiliki permintaan

yang naik pesat, hal ini akan menjadi kekhawatiran bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan konsumen. Pada tahap *mature* ada tiga rasio yang berpengaruh secara signifikan kepada pengambilan keputusan investor. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif karena pada saat mature perusahaan sudah dianggap efisien dan memiliki profit yang tinggi sehingga semakin besar profit perusahaan akan menarik untuk investor karena akan memberikan deviden yang tinggi. Rasio leverage di tahap *mature* memiliki arah positif karena investor melihat bahwa perusahaan masih memiliki kemungkinan melakukan investasi padahal biasanya kesempatan investasi perusahaan pada saat mature menurun. Likuiditas tahap mature memiliki arah negatif karena likuiditas yang tinggi dianggap mengakibatkan banyak uang tunai yang menganggur dan kurang produktif sehingga mengakibatkan profit yang dicapai lebih rendah dari semestinya.

Gambar 4.1. Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur di BEI dan Rasio yang BerpengaruhSesuai Hipotesis



Rasio-Rasio yang Berpengaruh	Likuiditas	Leverage	Likuiditas	Profitabilitas	Leverage Likuiditas Aktivitas

Sumber: Lampiran 7-11