

3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu metode penulisan yang berupa pengumpulan data sesuai dengan keadaan sebenarnya serta memberikan gambaran dan analisis mengenai masalah-masalah yang ada. Dalam hal ini yaitu untuk membuktikan adanya pengaruh antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur.

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono: 2007). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow* dan profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA).

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono:2007). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*.

3.3.1. Variabel Independen

3.3.1.1. Variabel *Free Cash Flow*

1) Definisi Konseptual

Free cash flow merupakan kelebihan atas *cash flow* dari aktivitas operasi perusahaan atas *capital expenditure*.

2) Definisi Operasional

Berdasarkan rumus Brigham dan Houston (2010:109), rumus untuk menghitung *free cash flow* adalah sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \text{ARUS KAS OPERASI} - (\text{PENGELUARAN MODAL} + \text{NET WORKING CAPITAL})$$

Dengan keterangan :

FCF : Free Cash Flow

Arus kas Operasi : NOPAT + Depresiasi

NOPAT : EBIT (1-Tarif Pajak)

3.3.1.2. Variabel Profitabilitas

1) Definisi Konseptual

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya

2) Definisi Operasional

Profitabilitas dihitung dengan formula ROA sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*.

1) Definisi Konseptual

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004).

2) Definisi Operasional

Rumus perhitungan *investment opportunity set* diukur dengan proksi *Market to Book Value of Asset* (MVABVA) sebagai berikut :

$$\text{MVABVA} = \frac{[\text{Asset-total ekuitas saham yang beredar} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Asset}}$$

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi adalah keseluruhan nilai yang mungkin, hasil pengukuran ataupun perhitungan, kualitatif ataupun kuantitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifatnya (M.Iqbal, 2008:12). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan populasi kriterianya adalah bidang manufaktur. Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2009 – 2011.

Sampel adalah bagian dari sebuah populasi yang dianggap dapat mewakili populasi tersebut (M.Iqbal, 2008 : 12). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel sengaja dipilih agar dapat memenuhi tujuan penelitian (Indriantoro, supomo 2002).

Kriteria sampel yang dipilih adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dan perusahaan tersebut tidak sedang dalam proses *delisting*.
- b. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.
- c. Perusahaan yang mengeluarkan Annual Report selama periode 2009 – 2011.
- d. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang Rupiah selama periode 2009 – 2011.
- e. Perusahaan yang tidak pernah mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut periode 2009 – 2011.
- f. Perusahaan Manufaktur yang memiliki kenaikan nilai *free cash flow* positif selama periode 2009 – 2011.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 133 perusahaan dan dari proses pemilihan yang sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan di atas, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang akan diteliti berjumlah 39 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diamati selama 3 tahun yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sehingga jumlah sampel secara keseluruhan berjumlah 117 data yang akan diteliti.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang akan dikumpulkan berupa data sekunder yaitu dalam bentuk studi kepustakaan, data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, dan bersifat kuantitatif. Data sekunder tersebut diperoleh melalui Laporan Keuangan Tahunan (*annual report*) dari masing-

masing perusahaan manufaktur selama periode 2009 - 2011 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia atau diperoleh dari situs website dari masing-masing perusahaan tersebut dan data diperoleh juga dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.6. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS 16. Dalam metode analisis statistik ini dilakukan pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

3.6.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan pada setiap variabel. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, sum, range, distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum (Ghozali 2011 : 19).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan ketepatan model persamaan regresi linier berganda dan untuk memperoleh hasil penelitian yang tidak bias dan efisien. Peneliti melakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Dalam pengujian asumsi Klasik menggunakan beberapa uji, yaitu meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedasitas.

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Dalam uji normalitas ada dua cara mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009:110). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya (Ghozali, 2009:110) adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan membuat hipotesis :

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

Bila tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, jika P value $> 0,05$ maka data dianggap normal dan H_0 diterima, sebaliknya bila nilai signifikan $< 0,05$ berarti distribusi data tidak normal dan H_a diterima. Uji ini berguna untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal atau tidak.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2009:92). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol) (Ghozali, 2011 :105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (a) Nilai *tolerance* dan lawannya (b) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* >0.1 atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika $VIF > 10$ atau *tolerance* $< 0,1$, maka terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika $VIF < 10$ atau *tolerance* $> 0,1$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi *linear* ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2009). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW test) hanya

digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Tahap-tahap untuk melakukan uji DW adalah:

- a. Menentukan taraf signifikan. Taraf signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% .
- b. Menentukan nilai DW dari hasil regresi.
- c. Menentukan nilai d_U , dan d_L yang dapat dilihat dari table Durbin-Watson (DW) dengan memperhatikan jumlah sampel, jumlah variabel bebas, dan taraf signifikan.
- d. Memasukkan nilai DW, d_U , dan d_L kedalam kriteria yang telah ditetapkan.

Adapun dasar pengambilan keputusan menurut Priyatno (2008) adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Uji Durbin-Watson

No	Kriteria	Keputusan
1	$(4-dl) < \text{nilai DW} < 4$	Terjadi Autokorelasi
2	$0 < DW < dl$	Terjadi Autokorelasi
3	$du < DW < (4-du)$	Tidak Terdapat Autokorelasi
4	$du < DW < 2$	Tidak Terdapat Autokorelasi
5	$dl \leq DW \leq du$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti
6	$4-du \leq DW \leq 4-dl$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Nilai D_u dan D_L dapat diperoleh dari table statistik Durbin-Watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* untuk semua pengamatan pada model regresi, maka disebut heteroskedastisitas (Priyatno, 2008). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Geljser*. Uji ini mengusulkan untuk meregresikan nilai logaritma natural kuadrat residual terhadap variabel independen.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika signifikan < 0.05 , maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika signifikan > 0.05 , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel *investment opportunity set* baik secara simultan maupun secara parsial. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi linier berganda yang terbentuk pada penelitian ini sebagai berikut :

$$\mathbf{IOS = a_0 + b_1FCF + b_2PROF}$$

Keterangan :

IOS : *Investment Opportunity Set*

- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi
- FCF : *Free Cash Flow*
- PROF : Profitabilitas

3.6.3.1 Uji Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan berdasarkan t hitung:

- a. H_0 ditolak jika t hitung $<$ t tabel
- b. H_0 diterima jika t hitung $>$ t tabel

3.6.3.2 Uji Regresi Simultan (Uji F)

Untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, digunakan uji F. Uji F dimaksudkan untuk untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu *free cash flow* dan

profitabilitas (X) terhadap *investment opportunity set* (Y).

Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika F hitung $< F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a diterima
- b. Jika F hitung $> F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a ditolak

3.6.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sebaliknya nilai R^2 besar hampir mendekati 1 menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai yang digunakan adalah *adjusted* R^2 karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis/ Observasi

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari variabel independen yaitu *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu *investment opportunity set* baik secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini, objek peneliti yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public* sehingga data yang digunakan untuk penelitian adalah data kuantitatif berupa data sekunder dari *annual report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009 s.d 2011. Data diperoleh dari dari website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan tersebut. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda dengan alat bantu statistik SPSS 16 *for windows*.

Adapun pemilihan perusahaan manufaktur adalah dikarenakan perusahaan jenis manufaktur tidak terbatas pada siklus kegiatan operasinya yang lebih banyak menggunakan dana secara terus menerus sehingga membutuhkan dana baik untuk kelancaran operasinya maupun untuk melakukan ekspansi.

Teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Adapun proses pemilihan data untuk dijadikan sampel pada penelitian ini telah ditentukan dan ditampilkan dalam tabel berikut dibawah ini :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian selama periode 2009-2011.	133
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki data lengkap selama periode 2009 – 2011	(29)
3	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2009 – 2011	(40)
4	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing pada periode 2009 – 2011	(4)
5	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai ekuitas bernilai negatif selama periode 2009 – 2011	(1)
6	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai Nilai Free Cash Flow yang negatif selama periode 2009 – 2011	(22)
		Jumlah Observasi
	Periode 2009-2011 39 Perusahaan manufaktur x 3 Tahun	117

Sumber : data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan data dari BEI, terdapat 133 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur. Total populasi perusahaan sebanyak 133 tersebut kemudian dieliminasi lagi menurut kriteria sehingga diperoleh sampel perusahaan yang akan diteliti sebanyak 39 perusahaan dengan periode selama 3 tahun sehingga total keseluruhan sampel adalah 117. Data nama sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat pada lampiran 1. Dan untuk nilai-nilai hasil hitungan per variabel dapat dilihat pada lampiran 2, 3 dan 4.

Data kemudian akan dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan analisis statistik. Hasil pengolahan data berupa informasi mengenai apakah *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi statistik keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi adalah seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	117	.1650	20.5500	2.676513	3.7041569
FCF	117	414445718	3075900000000	1957970888407.84	4432543119253.274
PROF	117	.0030	.4160	.102214	.0998635
Valid N (listwise)	117				

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas dari 117 sampel, Untuk *Free Cash Flow* diperoleh Nilai rata-rata yaitu 1.957.970.888.407,84 dengan nilai standar deviasi yaitu 4.432.543.119.253,274. Sedangkan nilai terendah adalah 414.445.718 yang diperoleh oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada tahun 2010. Hal ini dikarenakan nilai laba usaha per tahun 2010 lebih kecil dari tahun sebelumnya dan lebih kecil dari nilai modal kerja bersih pada tahun tersebut. Untuk nilai tertinggi yaitu 30.759.000.000.000 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba usaha pada tahun tersebut lebih besar daripada nilai modal kerja bersihnya.

Profitabilitas mempunyai nilai rata-rata 0,102214 dengan nilai standard deviasi yaitu 0,099863. Nilai terendah yaitu 0,0030 yang diperoleh oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2010 dikarenakan laba pada tahun berjalan yang lebih kecil dari tahun sebelumnya yang disebabkan oleh penjualan yang lebih rendah dari tahun yang sebelumnya. Sedangkan Nilai tertinggi yaitu 0,4160 yang diperoleh oleh PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba tahun berjalan yang meningkat dari tahun sebelumnya yang disebabkan adanya peningkatan penjualan dan pendapatan lainnya.

Investment Opportunity Set nilai rata-ratanya yaitu 2,676513 dengan nilai standard deviasi adalah 3,7041569. Untuk nilai terendah adalah 0,1650 yang dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2011 dikarenakan total asset yang lebih kecil dari tahun sebelumnya dan nilai tertinggi diperoleh oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2010 yang memiliki nilai 20,5500 dikarenakan meningkatnya nilai total asset pada tahun 2011 dibandingkan dengan tahun yang sebelumnya.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak di uji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa data normal, serta terbebas dari multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas. Jika keseluruhan syarat terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan.

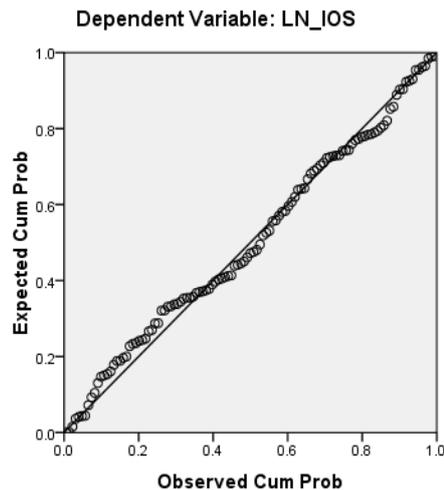
4.2.2.1 Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji normalitas, terlebih dahulu dilakukan uji *outlier* yaitu uji untuk mendeteksi adanya data-data yang abnormal atau mempunyai karakter yang berbeda. Berdasarkan hasil SPSS 16.0 *for windows*, setelah data tidak terdapat *outlier* maka selanjutnya, dilakukan uji normalitas data.

Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk itu dilakukan pengujian normalitas ini yang bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak.

Pada *P-Plot Test*, proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standarzed Residual* dari variabel independen.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil SPSS untuk uji normalitas dari P-Plot test terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah

garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan normalitas yang berarti data berdistribusi normal.

Pengujian *one-sampel kolmogorov-smirnov* dengan signifikansi (α) = 5%. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari (α) = 5% maka data berdistribusi normal, begitupun sebaliknya jika signifikansi lebih kecil dari (α) = 5% maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Apabila data tidak berdistribusi normal maka perlu juga dilakukan merubah model regresi menjadi regresi double-log, yaitu merubah semua variabel baik dependen maupun independen ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) (Ghozali, 2011 : 203). Setelah data bertransformasi menjadi data Ln, kemudian data dapat diolah kembali untuk melakukan pengujian berikutnya. Dalam penelitian ini data telah tertransform menjadi Ln, seperti dibawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	LN_IOS	LN_FCF	LN_PROF
N		117	117	117	117
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	.5046	26.8165	-2.7612
	Std. Deviation	.58464003	.89020	1.85680	1.07254
Most Extreme Differences	Absolute	.063	.108	.087	.077
	Positive	.052	.108	.087	.039
	Negative	-.063	-.091	-.053	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.683	1.166	.945	.832
Asymp. Sig. (2-tailed)		.740	.132	.334	.492

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian normalitas pada pengujian ini yang menggunakan 117 sampel menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2 –tailed) IOS $0,132 > 0,05$ kemudian nilai FCF dengan $0,334 > 0,05$ serta nilai PROF dengan $0,492 > 0,05$. Data-data tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) di atas batas normalitas yaitu 5%.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Pedoman suatu model regresi bebas multikolinearitas adalah :

- 1) Mempunyai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10
- 2) Mempunyai nilai *tolerance* > 0.10

Pada penelitian ini dilakukan uji tersebut, hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.656	.000		
LN_FCF	5.906	.000	.849	1.178
LN_PROF	7.607	.000	.849	1.178

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 untuk persamaan regresi ini, diketahui dari kedua variabel memiliki nilai *Tolerance* yaitu *free cash flow* 0,849 dan profitabilitas 0,849. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai *Tolerance* keduanya lebih besar dari 0,1 Sedangkan nilai VIF *free cash flow* 1,178 serta profitabilitas 1,178. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilainya lebih kecil dari 10, sehingga bisa diduga bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

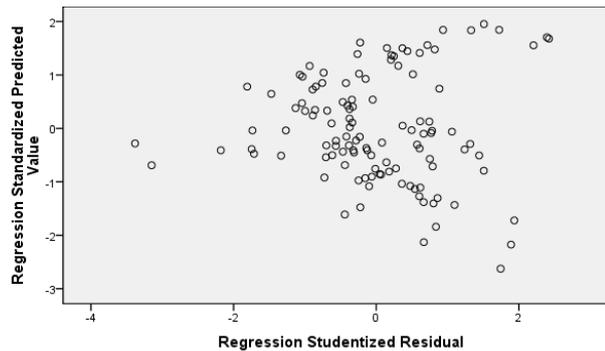
Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Model penelitian yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas atau homokeditas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas.

Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan uji glesjer. Uji ini dilakukan untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen, dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$.

Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat selain dengan menggunakan uji glesjer dapat ddilihat juga dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Kriteria *scatterplot* yang baik adalah penyebaran data berada di atas dan di bawah sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Model penelitian ini menghasilkan gambar sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedasitas dengan Scatterplot



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Gambar *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa penyebaran data berada di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Cara lain untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dapat menggunakan Uji Glejser dengan cara meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilihat dengan kriteria nilai Sig > 0,05.

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.114	.586		1.902	.060
LN_FCF	-.020	.020	-.098	-.978	.330
LN_PROF	.049	.035	.142	1.414	.160

a. Dependent Variabel: ABS_RES_1

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas nilai sig dari *free cash flow* 0,330 dan profitabilitas 0,160 hasil dari kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi, dilakukan pengujian durbin-watson.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan pengolahan data dengan SPSS diketahui nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,123. Dari sampel 117 data dan variabel bebas yang diujikan sebanyak 2 (dua) variabel, maka nilai $d_U = 1,733$ dan nilai $d_L = 1,663$.

Setelah mengetahui nilai DW, kemudian nilai DW, d_U , dan d_L dimasukkan dalam kriteria autokorelasi yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai DW sebesar 2,123 masuk ke dalam kriteria ke 3, yaitu $D_u < DW < (4-D_u)$ pada persamaan ini berada pada $1,733 < 2,123 < 2,267$, kriteria ini yaitu masuk ke daerah tidak terkena autokorelasi. Oleh karena itu, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi atau antara pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lain tidak terjadi korelasi residual. Dengan kata lain, gangguan pada periode sebelumnya tidak mengganggu periode penelitian ini.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

4.2.3.1. Model Regresi Linier Berganda

Dari pengujian asumsi klasik diketahui bahwa semua asumsi yang mendasari analisa regresi linier berganda antara variabel bebas (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel terikat (*investment opportunity set*) terpenuhi, maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisa regresi linier berganda. Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan demikian persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$\mathbf{Ln_IOS = a_0 + b_1Ln_FCF + b_2Ln_PROF}$$

maka persamaan regresi setelah diolah dalam spss akan memperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

$$\mathbf{Ln_IOS = -3,400 + 0,189Ln_FCF + 0,421Ln_PROF}$$

Dari persamaan ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta (a) sebesar -3,400 artinya jika semua variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) dalam model regresi nilainya adalah 0 (konstan), maka nilai *investment opportunity set* (IOS) akan mengalami penurunan sebesar - 3,400.
- b. Koefisien regresi variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,189, hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai *free cash flow* mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,189.
- c. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0,421 artinya bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas kenaikan 1 maka IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,421.

4.2.3.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
	LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
	LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

- a. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel}$ 1,984

dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Di lihat dari tingkat signifikansi, free cash flow berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_o ditolak.

- b. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel}$ 1,984 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_o ditolak.

4.2.3.3. Uji signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F- statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} .

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.275	2	26.138	75.151	.000 ^a
	Residual	39.649	114	.348		
	Total	91.924	116			

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS yang dapat dilihat pada tabel 4.9 Model regresinya, F_{hitung} sebesar 75,151 dengan signifikansi sebesar 0,000. Harga F_{tabel} dengan taraf signifikansi 5% adalah 3,08. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Dilihat dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi linier berganda layak digunakan dalam penelitian ini serta ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set*

4.2.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linier berganda ini dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2) secara keseluruhan. Untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Pada koefisien determinasi diperoleh nilai adjusted R square sebesar 0,561. Hal ini berarti bahwa 56,1% variasi *investment opportunity set* dapat dijelaskan oleh *free cash flow* dan profitabilitas. Sedangkan sisanya 43,9% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.4.1. Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda positif artinya *free cash flow* mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 2.124.805.250.000 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 3,617 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 3.170.265.750.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk naik sebesar 7,150 begitu juga pada tahun 2011 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 4.599.276.500.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 9,799.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan pernyataan Jensen (1986) dalam kurniati (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan investasi yang besar lebih memilih untuk mendanai investasinya secara internal. Hal ini mendukung pendapat Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan hal yang sama, perusahaan yang mempunyai lebih banyak kas akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Free cash flow yang merupakan sumber dana internal perusahaan dalam penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer (Abdullah, 2002). Menurut Jensen (1986) perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal karena pendanaan internal yang lebih murah. Perusahaan yang bertumbuh juga memberikan deviden yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam *investment opportunity set*.

4.2.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda

positif artinya profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 0,079 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 1,221 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,092 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk naik sebesar 1.504 begitu juga pada tahun 2011 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,115 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 1,695.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Pagalung (2003) dan Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan perusahaan yang sama. Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat menghasilkan laba yang tinggi, memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan ekspansi.

4.2.4.3. Pengaruh *Free cash flow* dan Profitabilitas secara simultan terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya yang bersumber dari *Annual Report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011, maka dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Dalam pengujian secara simultan, untuk persamaan regresi, tingkat pengaruh variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (*investment opportunity set*) yang ditemukan cukup tinggi yaitu 56,1% (adjusted $R^2 = 0,561$). Hal ini berarti secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set* sebesar 56,1%. Dan sisanya 43,9% *investment opportunity set* dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 menandakan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel-variabel independen yang digunakan terhadap *investment opportunity set*.

Hasil penelitian dari analisis statistik tersebut mendukung pernyataan bahwa secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat laba tertentu atas operasi perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas perusahaan dan dengan ketersediaan kas tersebut memberikan kesempatan perusahaan untuk

melakukan investasi. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Alnajjar dan Belkaoui (1995) dalam Pagalung (2003) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan pada data terlampir PT HM Sampoerna Tbk periode 2009 s.d 2011. Dalam data tersebut dapat dilihat bahwa periode 2009 s.d 2011, perusahaan mengalami kenaikan tingkat profitabilitas untuk masing-masing periode 0,287, 0.313. dan 0,416 sehingga dapat menaikkan nilai kas yang tersedia pada tiap periode senilai 2.124.805.250.000, 3.170.265.750.000 dan 4.599.276.500.000, sehingga dapat berdampak pada nilai *investment opportunity set* yang mengalami kenaikan juga untuk masing-masing periode yaitu 3,617, 7,150, dan 9,799.

Hasil analisis tersebut sesuai penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Hal ini juga sesuai dengan dengan pendapat Chandra (2006) yaitu perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

5.1.1. Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

- 1) *Free cash flow* berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel}$ 1,984 dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Pengaruh positif dari *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* ini berarti bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut.
- 2) Profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel}$ 1,984 dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Pengaruh positif tersebut adalah bahwa makin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

- 3) *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Pengaruh simultan ini berarti bahwa dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas yang dapat memberikan kesempatan yang lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan investasi.

5.1.2. Keterbatasan

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi bahan untuk penelitian lebih lanjut. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dan secara *purposive sampling*, sehingga hal ini menjadikan hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
- 2) Pada penelitian ini periode pengamatan yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2009 s.d 2011 sehingga hasilnya kurang maksimal.
- 3) Pada penelitian ini proksi yang menggambarkan *investment opportunity set* hanya diwakilkan oleh satu proksi saja, yaitu proksi berdasarkan harga yang diwakilkan oleh MVABVA.

- 4) Pada penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set*. Sehingga menyebabkan *adjusted R square* dalam penelitian tidak maksimal.

5.2 Saran - saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi, sebaiknya memperhatikan rasio keuangan lainnya sebagai bahan informasi dalam investasi
- 2) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan jumlah periode yang lebih lama dan sampel tidak hanya berorientasi pada perusahaan manufaktur melainkan jenis perusahaan lainnya.
- 3) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya penggunaan variabel profitabilitas memakai pengukuran yang lain selain *return on asset*, begitu juga untuk penggunaan proksi dalam mengukur *investment opportunity set*, dapat menggunakan proksi yang lainnya selain *market of value book asset* seperti proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian. Sehingga hasil penelitian bisa mencerminkan nilai yang lebih valid.
- 4) Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini, seperti kebijakan pendanaan, kebijakan deviden dan sebagainya.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan sering dipakai sebagai tolak ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak baik itu pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk dapat menilai apakah perusahaan tersebut bertumbuh atau tidak. Dalam laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan disajikan sebagai informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, laporan kinerja, perubahan posisi keuangan dan laporan aliran kas yang bermanfaat bagi para pemakainya.

Keputusan-keputusan ekonomi yang akan diambil oleh para pemakai laporan keuangan, tentu saja membutuhkan evaluasi terlebih dulu atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, serta kepastian dari keputusan yang diambil. Para pemakai laporan keuangan dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dengan lebih baik kalau mereka mendapatkan informasi yang difokuskan pada posisi keuangan, *earnings*, perubahan posisi keuangan dan laporan arus kas perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang

besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Zuhrotun, 2009).

Hal yang pokok dari pertumbuhan bukan pada ekspansi tetapi keberadaan kesempatan investasi yang menguntungkan. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pilihan investasi ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pertumbuhan perusahaan akan menciptakan banyak pilihan investasi (*investment option*) yang dapat dilakukan perusahaan di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004). Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set* akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola perusahaan secara benar, memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang benar, agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Hamzah (2006) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan yang *profitable*

merupakan sumber pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan selalu berupaya untuk mengidentifikasi adanya kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia, kemudian memilih jenis investasi mana yang menguntungkan. Peluang pertumbuhan perusahaan akan terlihat pada sekumpulan kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*.

Dalam melakukan investasi, perusahaan akan mengkaji dulu dari mana pendanaan investasi diperoleh. Menurut konsep *pecking order theory* pada awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi).

Jensen (1986) dalam Arieska (2008) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Manajer cenderung akan menginvestasikan *free cash flow* ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan.

Pernyataan ini juga dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Arieska (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Kesempatan bertumbuh yang diukur dengan *investment opportunity set* dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi perusahaan,

ukuran (*size*) dan profitabilitas perusahaan, sedangkan keterbatasan dalam bentuk *leverage* (Alnajr dan Belkaoui 2001, dalam Pagalung 2003).

Pada penelitian Lestari (2004) menunjukkan hubungan antara risiko sistematis dengan set kesempatan investasi adalah negatif sedangkan hubungan profitabilitas dengan *investment opportunity set* adalah positif. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004). Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai oleh hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal/ *underinvestment*, karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Secara umum dalam berbagai riset, *variable binary* yang merupakan proksi untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh atau perusahaan yang memiliki peluang investasi dan yang bukan berpeluang investasi adalah *investment opportunity set*.

Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Hanintyanor (2006) dalam Zuhrotun (2009) yang meneliti tentang Asosiasi *Investment Opportunity Set* terhadap Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan, dan Dividen. Proksi Set Kesempatan Investasi diukur dengan menggunakan satu proksi yaitu MVABVA. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hanintyanor adalah peneliti menambahkan rasio profitabilitas berupa *Return on Asset* (ROA). Penambahan variabel profitabilitas dengan pertimbangan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba

(*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003).

Berdasarkan uraian di latar belakang masalah, maka peneliti tertarik untuk mengangkat penelitian ini dengan judul : **“PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas maka penelitian ini akan membahas beberapa pokok permasalahan, yaitu :

1. Apakah *free cash flow* memberikan pengaruh terhadap *investment opportunity set* ?
2. Apakah profitabilitas memberikan pengaruh terhadap *investment opportunity set* ?
3. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan terhadap *investment opportunity set* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Dengan melihat pokok permasalahan yang ada, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk :

1. Mengetahui apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set*.

2. Mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set*.
3. Mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan terhadap *investment opportunity set*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya yaitu :

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai media untuk menerapkan dan mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan juga untuk menambah pengalaman di bidang penelitian.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam pengambilan keputusan investasi dengan menyediakan bukti empiris terkait *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS).

3. Bagi lembaga pendidikan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dan dasar awal dalam melakukan penelitian berikutnya, terutama penelitian yang terkait dengan Pengaruh *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS) .

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Konsep *pecking order theory* pada awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi. Bila kebutuhan dana kurang, maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi, maupun penerbitan saham baru (Donaldson, 1961 dalam Naruli, 2011)

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis model eksternal *financing* dan internal *financing*.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan eksternal *financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dengan dua alasan,

yaitu dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Naruli, 2011).

Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Kebutuhan pendanaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mulai mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut (Mamduh, 2011 : 314). Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Mamduh, 2011 : 314). Berdasarkan *pecking order theory* disebutkan bahwa hutang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya.

2.1.2. *Investment Opportunity Set*

2.1.2.1. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-

pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Myers (1977) dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2004).

2.1.2.2. Pengukuran *Investment Opportunity Set*

Sifat IOS yang secara melekat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), maka harus digunakan proksi dalam mengukur IOS perusahaan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain (seperti kebijakan dividen dan pendanaan perusahaan).

Proksi tersebut secara individual dijelaskan oleh Pagalung (2003) dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu:

a. *Price-Based Proxies*

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan, paling tidak, secara parsial dalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*). Proksi berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar harga dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *market to book value of equity, market to book value of assets, torbin's Q, earnings to price ratios dan ratio of property, plant, and equipment to firm value serta ratio of depreciation to firm value.*

b. *Investment-Based Proxies*

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang

tinggi pula sebagaimana IOS telah dikonversikan ke dalam *assets in place* waktu demi waktu. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah dimiliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar investasi dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *ratio of R&D expense to assets*, *ratio of R&D to sales*, *ratio of capital expenditure to total assets*, *ratio of capital expenditure to firm value*, *investment intensity*, *investment to sales ratio*, *ratio of capital additional to assets book value* dan *log of firm value*.

c. *Variance Measures*

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar varian dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *variance of returns*, *assets betas* dan *the variance of assets deflated sales*.

Rokhayati (2005) mengajukan beberapa metode yang digunakan untuk menghitung *investment opportunity set*, antara lain:

- a. Rasio *market to book value of asset* (MVABVA) dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE) dengan dasar pemikiran bahwa

pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

- c. Rasio *price to earning ratio* (PER) dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset plus nilai sekarang neto (NPV) dari pilihan investasi di masa datang. Semakin besar rasio PER maka semakin besar pula perusahaan kemungkinan untuk tumbuh.
- d. Rasio *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.
- e. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA) dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.
- f. Rasio *firm value to book value of property, plant and equipment* (VPPE) menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai *asset in place*.
- g. Rasio *current assets to net sales* (CAONS) dengan dasar pemikiran bahwa *working capital* dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari aset perusahaan. Dengan investasi pada *current assets* akan mampu menghasilkan penjualan sebesar *net sales* yang diterima.

Untuk penggunaan proksi IOS dalam penelitian ini, peneliti memilih menggunakan proksi berdasarkan harga yang tercermin pada MVABVA, yang termasuk dalam rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar. Pemilihan proksi ini

dikarenakan dalam penelitian sebelumnya proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.

Adapun rumus proksi tersebut adalah sebagai berikut :

$$MVABVA = \frac{[\text{Asset-total ekuitas saham yang beredar} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Asset}}$$

2.1.3. Free Cash Flow

2.1.3.1. Pengertian Cash

Cash menurut Munawir (1983:14) yaitu merupakan uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, termasuk dalam pengertian kas adalah cek yang diterima dari para pelanggan dan simpanan perusahaan di bank dalam bentuk giro atau demand deposit yaitu simpanan di bank yang dapat diambil kembali (dengan menggunakan cek atau bilyet).

2.1.3.2. Pengertian Cash Flow

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas.

Informasi dalam laporan arus kas akan membantu para investor, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai bermacam-macam aspek dari posisi keuangan perusahaan :

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa depan.

2. Kemampuan entitas untuk membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya.
3. Sebab-sebab perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yang disediakan (dipakai) oleh kegiatan operasi.
4. Transaksi-transaksi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu.

Dalam laporan arus kas, penerimaan dan pengeluaran kas dikelompokkan menjadi tiga, yaitu sebagai berikut ini.

1. Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2. Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas

3. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

2.1.3.3. Pengertian *Free Cash Flow*

Free cash flow menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Dini (2007) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan

memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Ross et al (2000) dalam tarjo dkk (2003), menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Perusahaan dengan berbagai kondisi dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah, maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Pengertian berdasarkan Brigham dan Houston (2012 :109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Lebih spesifik lagi, nilai operasi suatu perusahaan akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depannya, yang dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi investasi dalam modal kerja dan aset tetap yang dibutuhkan untuk mempertahankan usaha.

Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih juga akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi bisa diduga lebih dapat bertahan dalam situasi yang buruk. Sedangkan *free cash flow* negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Dini,2007).

Semakin besar peluang investasi bagi perusahaan ditunjukkan dari kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana baik secara internal maupun eksternal dan besarnya investasi yang dilakukan. Semakin persisten dan lancar arus kas keluar untuk investasi dan arus kas masuk dari pendapatan investasi, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan bertumbuh. Sebaliknya bila arus kas perusahaan terlalu besar keluar atau masuknya, menunjukkan bahwa perusahaan ada pada kondisi *overinvestment* atau *underinvestment*.

Abdullah (2003) menyebutkan bahwa *free cash flow* adalah sumber dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Sedangkan menurut Susilowati (2004) laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memisahkan investasi untuk *capital maintenance* dan investasi untuk bertumbuh.

Jensen (1986) dalam Arieska (2009) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Manajer cenderung akan menginvestasikan *free cash flow* ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan.

Pernyataan ini juga dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Arieska (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Teori pembandingnya adalah perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Pernyataan ini didukung oleh Jensen (1986) serta Gaver dan Gaver (1993).

Penggunaan rumus free cash flow yang dipakai pada penelitian ini sesuai dengan rumus Brigham dan Houston (2012 : 109), yaitu :

FREE CASH FLOW =

ARUS KAS OPERASI – (PENGELUARAN MODAL + NET WORKING CAPITAL)

keterangan :

FCF : Free Cash Flow

Arus kas Operasi : NOPAT + Depresiasi

NOPAT : EBIT (1-Tarif Pajak)

2.1.4. Profitabilitas

2.1.4.1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan dapat dilihat dari besarnya laba bersih setelah pajak. Menurut Syamsuddin (2004:63) profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan.

Brigham dan Houston (2012) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Menurut Sartono (2001:122) dalam penelitian Yoga (2010), definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan dan aktiva perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba yang tinggi akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003). Myers (1997) dalam Hartati (2006) menggambarkan bahwa nilai perusahaan sebagai kombinasi *income generating asset in place* dan *growth opportunity*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Alnajjar dan Belkaoui, 1995 dalam

Pagalung, 2003). Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba besar akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama (Pagalung, 2003 dalam Lestari, 2004).

Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dipercayakan kepada manajemen. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal.

Menurut Alhajar dan Riahi Belkauoui (2001) dalam Lestari (2004) menyatakan hubungan antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi adalah positif. Hubungan antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi dinyatakan oleh Prasetyo (2000) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan sebagai kombinasi *income generating asset in place* dan *growth opportunities*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena sebagian besar profitabilitas akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Chandra (2006) dalam Subhan (2011) juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

Dengan besarnya ketersediaan kas yang lebih besar, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada peminjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembiayaan ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian Lestari (2004) dalam Subhan (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi set kesempatan investasinya.

2.1.4.2. Rasio Profitabilitas

Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan digunakan rasio-rasio profitabilitas. Kashmir (2008:196) mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas antara lain :

1. untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Terdapat empat rasio dalam pengukuran profitabilitas yaitu *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin* *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Namun dari ke empat rasio profitabilitas tersebut, analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio profitabilitas yang menunjukkan kaitannya dengan investasi yaitu *Return on Asset* (ROA).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan di ukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) yang dihitung dengan cara membagi keuntungan atau laba bersih setelah pajak dengan total kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. ROA yang rendah mengindikasikan pendapatan perusahaan yang rendah terhadap sejumlah aset yang dimilikinya. Jadi

ROA tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berikut adalah formula untuk mengukur profitabilitas :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Totak Aktiva}}$$

Semakin besar ROA maka semakin baik perusahaan menutupi kebutuhan aktivitya. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

2.2. Review Penelitian Relevan

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dan yang berhubungan dengan pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* adalah antara lain yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Subhan dan Sudarman (2011) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi, artinya bahwa perusahaan dengan tingkat kemampuan menghasilkan laba yang tinggi (dengan asset yang dimiliki), memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan ekspansi.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Sodik (2008) dalam judul penelitian analisis hubungan kebijakan hutang, kebijakan deviden dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi, menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan positif dan secara statistik signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Lestari (2004) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi, menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *investment opportunity set* dengan profitabilitas, yang mendukung teori sinyal yaitu profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama.

Menurut hasil penelitian Syarifah dan Zuhrotun (2009) menyatakan hal yang sebaliknya dalam penelitian yang berjudul pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* manufaktur publik, bahwa profitabilitas yang menggunakan proksi *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Pagalung (2003) yang berjudul pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set kesempatan investasi yang menyatakan bahwa variabel-variabel keunggulan perusahaan yang diwakili variabel reputasi, multinasional, ROA, dan size menunjukkan hanya satu variabel yang signifikan dengan *investment opportunity set* yaitu variabel reputasi perusahaan, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.

Dalam penelitian Setiawan (2010) menyimpulkan bahwa hasil pengujian dengan regresi berganda antara variabel independen meliputi rasio keuangan dan *free cash flow* serta variabel dependen yaitu *investment opportunity set* berpengaruh signifikan pada tahap ekspansi awal. Untuk pengujian regresi secara

parsial pada tahap ekspansi awal hanya rasio profitabilitas dan aktivitas yang berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

2.3. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan pasti mengharapkan dan mengupayakan adanya suatu pertumbuhan dan perkembangan perusahaan seperti yang telah digariskan dalam visi dan misi perusahaan. Perusahaan yang *go public* akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola perusahaan secara benar, memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang benar, agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan.

Untuk melihat adanya kesempatan investasi dalam perusahaan maka perlu dikaji terlebih dahulu apakah perusahaan dapat melaksanakan investasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai buku perusahaan, yaitu dengan mengkaji kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maupun ketersediaan kas yang ada.

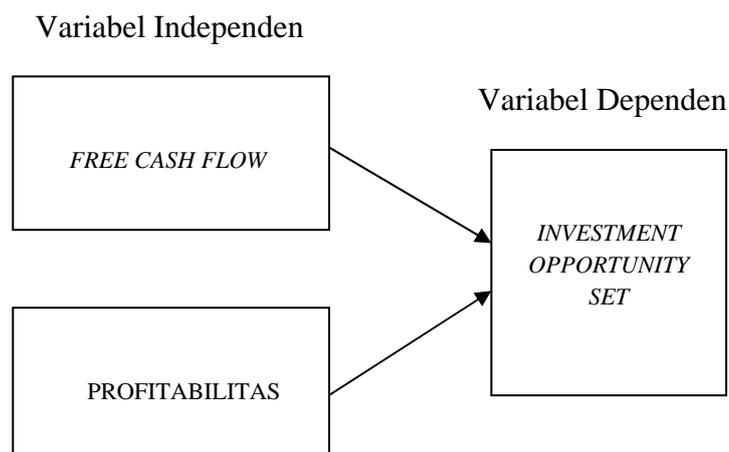
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Subhan dan Sudarman (2011) telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*, begitu juga dengan penelitian Setiawan (2010) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang

dituangkan dalam model penelitian. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap *investment opportunity set* perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009–2011.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas
terhadap *Investment Opportunity Set*



Sumber : gambar diolah oleh penulis, tahun 2012

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka berfikir, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁: Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *investment opportunity set*.

H₂: Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *investment opportunity set*.

H₃: Variabel *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set*.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Pada penelitian ini, Objek yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2009-2011, dengan jumlah sampel yang di ambil adalah sebanyak 39 perusahaan. Adapun alasan menggunakan data perusahaan dalam bidang manufaktur adalah dikarenakan perusahaan jenis manufaktur tidak terbatas pada siklus kegiatan operasinya yang lebih banyak menggunakan dana secara terus menerus sehingga membutuhkan dana baik untuk kelancaran operasinya maupun untuk melakukan ekspansi.

Sumber objek penelitian diperoleh dari data sekunder *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Annual Report* selama periode 2009-2011 serta situs resmi www.idx.co.id. Ruang lingkup data dalam penelitian ini meliputi data yang berkaitan dengan perhitungan variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *investment opportunity set*.

3.1.2 Waktu Penelitian

Waktu penelitian dimulai sejak bulan September 2012 sampai dengan bulan Januari 2013. Waktu ini diambil karena merupakan waktu yang paling efektif bagi peneliti untuk melakukan penelitian.

3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu metode penulisan yang berupa pengumpulan data sesuai dengan keadaan sebenarnya serta memberikan gambaran dan analisis mengenai masalah-masalah yang ada. Dalam hal ini yaitu untuk membuktikan adanya pengaruh antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur.

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono: 2007). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow* dan profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA).

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono:2007). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*.

3.3.1. Variabel Independen

3.3.1.1. Variabel *Free Cash Flow*

1) Definisi Konseptual

Free cash flow merupakan kelebihan atas *cash flow* dari aktivitas operasi perusahaan atas *capital expenditure*.

2) Definisi Operasional

Berdasarkan rumus Brigham dan Houston (2010:109), rumus untuk menghitung *free cash flow* adalah sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \text{ARUS KAS OPERASI} - (\text{PENGELUARAN MODAL} + \text{NET WORKING CAPITAL})$$

Dengan keterangan :

FCF : Free Cash Flow

Arus kas Operasi : NOPAT + Depresiasi

NOPAT : EBIT (1-Tarif Pajak)

3.3.1.2. Variabel Profitabilitas

1) Definisi Konseptual

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya

2) Definisi Operasional

Profitabilitas dihitung dengan formula ROA sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*.

1) Definisi Konseptual

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004).

2) Definisi Operasional

Rumus perhitungan *investment opportunity set* diukur dengan proksi *Market to Book Value of Asset* (MVABVA) sebagai berikut :

$$\text{MVABVA} = \frac{[\text{Asset-total ekuitas saham yang beredar} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Asset}}$$

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi adalah keseluruhan nilai yang mungkin, hasil pengukuran ataupun perhitungan, kualitatif ataupun kuantitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifatnya (M.Iqbal, 2008:12). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan populasi kriterianya adalah bidang manufaktur. Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2009 – 2011.

Sampel adalah bagian dari sebuah populasi yang dianggap dapat mewakili populasi tersebut (M.Iqbal, 2008 : 12). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel sengaja dipilih agar dapat memenuhi tujuan penelitian (Indriantoro, supomo 2002).

Kriteria sampel yang dipilih adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dan perusahaan tersebut tidak sedang dalam proses *delisting*.
- b. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.
- c. Perusahaan yang mengeluarkan Annual Report selama periode 2009 – 2011.
- d. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang Rupiah selama periode 2009 – 2011.
- e. Perusahaan yang tidak pernah mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut periode 2009 – 2011.
- f. Perusahaan Manufaktur yang memiliki kenaikan nilai *free cash flow* positif selama periode 2009 – 2011.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 133 perusahaan dan dari proses pemilihan yang sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan di atas, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang akan diteliti berjumlah 39 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diamati selama 3 tahun yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sehingga jumlah sampel secara keseluruhan berjumlah 117 data yang akan diteliti.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang akan dikumpulkan berupa data sekunder yaitu dalam bentuk studi kepustakaan, data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, dan bersifat kuantitatif. Data sekunder tersebut diperoleh melalui Laporan Keuangan Tahunan (*annual report*) dari masing-

masing perusahaan manufaktur selama periode 2009 - 2011 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia atau diperoleh dari situs website dari masing-masing perusahaan tersebut dan data diperoleh juga dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.6. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS 16. Dalam metode analisis statistik ini dilakukan pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

3.6.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan pada setiap variabel. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, sum, range, distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum (Ghozali 2011 : 19).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan ketepatan model persamaan regresi linier berganda dan untuk memperoleh hasil penelitian yang tidak bias dan efisien. Peneliti melakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Dalam pengujian asumsi Klasik menggunakan beberapa uji, yaitu meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedasitas.

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Dalam uji normalitas ada dua cara mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009:110). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya (Ghozali, 2009:110) adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan membuat hipotesis :

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

Bila tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, jika P value $> 0,05$ maka data dianggap normal dan H_0 diterima, sebaliknya bila nilai signifikan $< 0,05$ berarti distribusi data tidak normal dan H_a diterima. Uji ini berguna untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal atau tidak.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2009:92). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol) (Ghozali, 2011 :105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (a) Nilai *tolerance* dan lawannya (b) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* >0.1 atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika $VIF > 10$ atau *tolerance* $< 0,1$, maka terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika $VIF < 10$ atau *tolerance* $> 0,1$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi *linear* ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2009). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW test) hanya

digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Tahap-tahap untuk melakukan uji DW adalah:

- a. Menentukan taraf signifikan. Taraf signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% .
- b. Menentukan nilai DW dari hasil regresi.
- c. Menentukan nilai d_U , dan d_L yang dapat dilihat dari table Durbin-Watson (DW) dengan memperhatikan jumlah sampel, jumlah variabel bebas, dan taraf signifikan.
- d. Memasukkan nilai DW, d_U , dan d_L kedalam kriteria yang telah ditetapkan.

Adapun dasar pengambilan keputusan menurut Priyatno (2008) adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Uji Durbin-Watson

No	Kriteria	Keputusan
1	$(4-d_l) < \text{nilai DW} < 4$	Terjadi Autokorelasi
2	$0 < \text{DW} < d_l$	Terjadi Autokorelasi
3	$d_u < \text{DW} < (4-d_u)$	Tidak Terdapat Autokorelasi
4	$d_u < \text{DW} < 2$	Tidak Terdapat Autokorelasi
5	$d_l \leq \text{DW} \leq d_u$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti
6	$4-d_u \leq \text{DW} \leq 4-d_l$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Nilai D_u dan D_L dapat diperoleh dari table statistik Durbin-Watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* untuk semua pengamatan pada model regresi, maka disebut heteroskedastisitas (Priyatno, 2008). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Geljser*. Uji ini mengusulkan untuk meregresikan nilai logaritma natural kuadrat residual terhadap variabel independen.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika signifikan < 0.05 , maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika signifikan > 0.05 , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel *investment opportunity set* baik secara simultan maupun secara parsial. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi linier berganda yang terbentuk pada penelitian ini sebagai berikut :

$$\mathbf{IOS = a_0 + b_1FCF + b_2PROF}$$

Keterangan :

IOS : *Investment Opportunity Set*

- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi
- FCF : *Free Cash Flow*
- PROF : Profitabilitas

3.6.3.1 Uji Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan berdasarkan t hitung:

- a. H_0 ditolak jika t hitung $<$ t tabel
- b. H_0 diterima jika t hitung $>$ t tabel

3.6.3.2 Uji Regresi Simultan (Uji F)

Untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, digunakan uji F. Uji F dimaksudkan untuk untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu *free cash flow* dan

profitabilitas (X) terhadap *investment opportunity set* (Y).

Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika F hitung $< F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a diterima
- b. Jika F hitung $> F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a ditolak

3.6.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sebaliknya nilai R^2 besar hampir mendekati 1 menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai yang digunakan adalah *adjusted* R^2 karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis/ Observasi

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari variabel independen yaitu *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu *investment opportunity set* baik secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini, objek peneliti yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public* sehingga data yang digunakan untuk penelitian adalah data kuantitatif berupa data sekunder dari *annual report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009 s.d 2011. Data diperoleh dari dari website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan tersebut. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda dengan alat bantu statistik SPSS 16 *for windows*.

Adapun pemilihan perusahaan manufaktur adalah dikarenakan perusahaan jenis manufaktur tidak terbatas pada siklus kegiatan operasinya yang lebih banyak menggunakan dana secara terus menerus sehingga membutuhkan dana baik untuk kelancaran operasinya maupun untuk melakukan ekspansi.

Teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Adapun proses pemilihan data untuk dijadikan sampel pada penelitian ini telah ditentukan dan ditampilkan dalam tabel berikut dibawah ini :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian selama periode 2009-2011.	133
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki data lengkap selama periode 2009 – 2011	(29)
3	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2009 – 2011	(40)
4	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing pada periode 2009 – 2011	(4)
5	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai ekuitas bernilai negatif selama periode 2009 – 2011	(1)
6	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai Nilai Free Cash Flow yang negatif selama periode 2009 – 2011	(22)
		Jumlah Observasi
	Periode 2009-2011 39 Perusahaan manufaktur x 3 Tahun	117

Sumber : data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan data dari BEI, terdapat 133 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur. Total populasi perusahaan sebanyak 133 tersebut kemudian dieliminasi lagi menurut kriteria sehingga diperoleh sampel perusahaan yang akan diteliti sebanyak 39 perusahaan dengan periode selama 3 tahun sehingga total keseluruhan sampel adalah 117. Data nama sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat pada lampiran 1. Dan untuk nilai-nilai hasil hitungan per variabel dapat dilihat pada lampiran 2, 3 dan 4.

Data kemudian akan dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan analisis statistik. Hasil pengolahan data berupa informasi mengenai apakah *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi statistik keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi adalah seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	117	.1650	20.5500	2.676513	3.7041569
FCF	117	414445718	3075900000000	1957970888407.84	4432543119253.274
PROF	117	.0030	.4160	.102214	.0998635
Valid N (listwise)	117				

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas dari 117 sampel, Untuk *Free Cash Flow* diperoleh Nilai rata-rata yaitu 1.957.970.888.407,84 dengan nilai standar deviasi yaitu 4.432.543.119.253,274. Sedangkan nilai terendah adalah 414.445.718 yang diperoleh oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada tahun 2010. Hal ini dikarenakan nilai laba usaha per tahun 2010 lebih kecil dari tahun sebelumnya dan lebih kecil dari nilai modal kerja bersih pada tahun tersebut. Untuk nilai tertinggi yaitu 30.759.000.000.000 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba usaha pada tahun tersebut lebih besar daripada nilai modal kerja bersihnya.

Profitabilitas mempunyai nilai rata-rata 0,102214 dengan nilai standard deviasi yaitu 0,099863. Nilai terendah yaitu 0,0030 yang diperoleh oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2010 dikarenakan laba pada tahun berjalan yang lebih kecil dari tahun sebelumnya yang disebabkan oleh penjualan yang lebih rendah dari tahun yang sebelumnya. Sedangkan Nilai tertinggi yaitu 0,4160 yang diperoleh oleh PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba tahun berjalan yang meningkat dari tahun sebelumnya yang disebabkan adanya peningkatan penjualan dan pendapatan lainnya.

Investment Opportunity Set nilai rata-ratanya yaitu 2,676513 dengan nilai standard deviasi adalah 3,7041569. Untuk nilai terendah adalah 0,1650 yang dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2011 dikarenakan total asset yang lebih kecil dari tahun sebelumnya dan nilai tertinggi diperoleh oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2010 yang memiliki nilai 20,5500 dikarenakan meningkatnya nilai total asset pada tahun 2011 dibandingkan dengan tahun yang sebelumnya.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak di uji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa data normal, serta terbebas dari multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas. Jika keseluruhan syarat terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan.

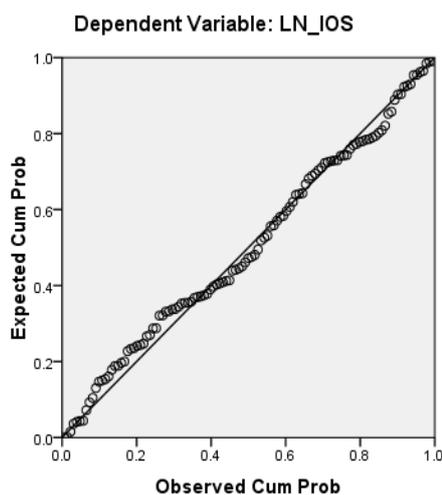
4.2.2.1 Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji normalitas, terlebih dahulu dilakukan uji *outlier* yaitu uji untuk mendeteksi adanya data-data yang abnormal atau mempunyai karakter yang berbeda. Berdasarkan hasil SPSS 16.0 *for windows*, setelah data tidak terdapat *outlier* maka selanjutnya, dilakukan uji normalitas data.

Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk itu dilakukan pengujian normalitas ini yang bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak.

Pada *P-Plot Test*, proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standarzed Residual* dari variabel independen.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil SPSS untuk uji normalitas dari P-Plot test terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah

garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan normalitas yang berarti data berdistribusi normal.

Pengujian *one-sampel kolmogorov-smirnov* dengan signifikansi (α) = 5%. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari (α) = 5% maka data berdistribusi normal, begitupun sebaliknya jika signifikansi lebih kecil dari (α) = 5% maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Apabila data tidak berdistribusi normal maka perlu juga dilakukan merubah model regresi menjadi regresi double-log, yaitu merubah semua variabel baik dependen maupun independen ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) (Ghozali, 2011 : 203). Setelah data bertransformasi menjadi data Ln, kemudian data dapat diolah kembali untuk melakukan pengujian berikutnya. Dalam penelitian ini data telah tertransform menjadi Ln, seperti dibawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	LN_IOS	LN_FCF	LN_PROF
N		117	117	117	117
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	.5046	26.8165	-2.7612
	Std. Deviation	.58464003	.89020	1.85680	1.07254
Most Extreme Differences	Absolute	.063	.108	.087	.077
	Positive	.052	.108	.087	.039
	Negative	-.063	-.091	-.053	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.683	1.166	.945	.832
Asymp. Sig. (2-tailed)		.740	.132	.334	.492

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian normalitas pada pengujian ini yang menggunakan 117 sampel menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2 –tailed) IOS $0,132 > 0,05$ kemudian nilai FCF dengan $0,334 > 0,05$ serta nilai PROF dengan $0,492 > 0,05$. Data-data tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) di atas batas normalitas yaitu 5%.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Pedoman suatu model regresi bebas multikolinearitas adalah :

- 1) Mempunyai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10
- 2) Mempunyai nilai *tolerance* > 0.10

Pada penelitian ini dilakukan uji tersebut, hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.656	.000		
LN_FCF	5.906	.000	.849	1.178
LN_PROF	7.607	.000	.849	1.178

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 untuk persamaan regresi ini, diketahui dari kedua variabel memiliki nilai *Tolerance* yaitu *free cash flow* 0,849 dan profitabilitas 0,849. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai *Tolerance* keduanya lebih besar dari 0,1 Sedangkan nilai VIF *free cash flow* 1,178 serta profitabilitas 1,178. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilainya lebih kecil dari 10, sehingga bisa diduga bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

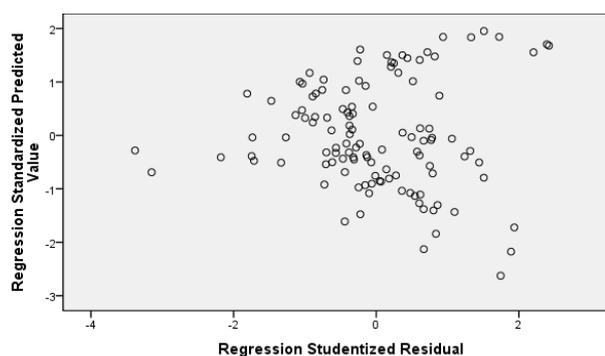
Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Model penelitian yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas atau homokeditas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas.

Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan uji glesjer. Uji ini dilakukan untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen, dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$.

Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat selain dengan menggunakan uji glesjer dapat ddilihat juga dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Kriteria *scatterplot* yang baik adalah penyebaran data berada di atas dan di bawah sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Model penelitian ini menghasilkan gambar sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedasitas dengan Scatterplot



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Gambar *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa penyebaran data berada di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Cara lain untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dapat menggunakan Uji Glejser dengan cara meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilihat dengan kriteria nilai $Sig > 0,05$.

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.114	.586		1.902	.060
LN_FCF	-.020	.020	-.098	-.978	.330
LN_PROF	.049	.035	.142	1.414	.160

a. Dependent Variabel: ABS_RES_1

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas nilai sig dari *free cash flow* 0,330 dan profitabilitas 0,160 hasil dari kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi, dilakukan pengujian durbin-watson.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan pengolahan data dengan SPSS diketahui nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,123. Dari sampel 117 data dan variabel bebas yang diujikan sebanyak 2 (dua) variabel, maka nilai $d_U = 1,733$ dan nilai $d_L = 1,663$.

Setelah mengetahui nilai DW, kemudian nilai DW, d_U , dan d_L dimasukkan dalam kriteria autokorelasi yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai DW sebesar 2,123 masuk ke dalam kriteria ke 3, yaitu $D_u < DW < (4-D_u)$ pada persamaan ini berada pada $1,733 < 2,123 < 2,267$, kriteria ini yaitu masuk ke daerah tidak terkena autokorelasi. Oleh karena itu, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi atau antara pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lain tidak terjadi korelasi residual. Dengan kata lain, gangguan pada periode sebelumnya tidak mengganggu periode penelitian ini.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

4.2.3.1. Model Regresi Linier Berganda

Dari pengujian asumsi klasik diketahui bahwa semua asumsi yang mendasari analisa regresi linier berganda antara variabel bebas (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel terikat (*investment opportunity set*) terpenuhi, maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisa regresi linier berganda. Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan demikian persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$\mathbf{Ln_IOS = a_0 + b_1Ln_FCF + b_2Ln_PROF}$$

maka persamaan regresi setelah diolah dalam spss akan memperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

$$\mathbf{Ln_IOS = -3,400 + 0,189Ln_FCF + 0,421Ln_PROF}$$

Dari persamaan ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta (a) sebesar -3,400 artinya jika semua variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) dalam model regresi nilainya adalah 0 (konstan), maka nilai *investment opportunity set* (IOS) akan mengalami penurunan sebesar -3,400.
- Koefisien regresi variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,189, hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai *free cash flow* mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,189.
- Koefisien regresi profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0,421 artinya bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas kenaikan 1 maka IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,421.

4.2.3.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
	LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
	LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

- a. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel}$ 1,984

dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Di lihat dari tingkat signifikansi, free cash flow berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_0 ditolak.

- b. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel}$ 1,984 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_0 ditolak.

4.2.3.3. Uji signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F- statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} .

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.275	2	26.138	75.151	.000 ^a
	Residual	39.649	114	.348		
	Total	91.924	116			

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS yang dapat dilihat pada tabel 4.9 Model regresinya, F_{hitung} sebesar 75,151 dengan signifikansi sebesar 0,000. Harga F_{tabel} dengan taraf signifikansi 5% adalah 3,08. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Dilihat dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi linier berganda layak digunakan dalam penelitian ini serta ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set*

4.2.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linier berganda ini dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2) secara keseluruhan. Untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Pada koefisien determinasi diperoleh nilai adjusted R square sebesar 0,561. Hal ini berarti bahwa 56,1% variasi *investment opportunity set* dapat dijelaskan oleh *free cash flow* dan profitabilitas. Sedangkan sisanya 43,9% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.4.1. Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda positif artinya *free cash flow* mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 2.124.805.250.000 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 3,617 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 3.170.265.750.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk naik sebesar 7,150 begitu juga pada tahun 2011 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 4.599.276.500.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 9,799.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan pernyataan Jensen (1986) dalam kurniati (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan investasi yang besar lebih memilih untuk mendanai investasinya secara internal. Hal ini mendukung pendapat Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan hal yang sama, perusahaan yang mempunyai lebih banyak kas akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Free cash flow yang merupakan sumber dana internal perusahaan dalam penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer (Abdullah, 2002). Menurut Jensen (1986) perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal karena pendanaan internal yang lebih murah. Perusahaan yang bertumbuh juga memberikan deviden yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam *investment opportunity set*.

4.2.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda

positif artinya profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 0,079 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 1,221 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,092 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk naik sebesar 1.504 begitu juga pada tahun 2011 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,115 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 1,695.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Pagalung (2003) dan Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan perusahaan yang sama. Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat menghasilkan laba yang tinggi, memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan ekspansi.

4.2.4.3. Pengaruh *Free cash flow* dan Profitabilitas secara simultan terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya yang bersumber dari *Annual Report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011, maka dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Dalam pengujian secara simultan, untuk persamaan regresi, tingkat pengaruh variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (*investment opportunity set*) yang ditemukan cukup tinggi yaitu 56,1% ($\text{adjusted } R^2 = 0,561$). Hal ini berarti secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set* sebesar 56,1%. Dan sisanya 43,9% *investment opportunity set* dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 menandakan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel-variabel independen yang digunakan terhadap *investment opportunity set*.

Hasil penelitian dari analisis statistik tersebut mendukung pernyataan bahwa secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat laba tertentu atas operasi perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas perusahaan dan dengan ketersediaan kas tersebut memberikan kesempatan perusahaan untuk

melakukan investasi. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Alnajjar dan Belkaoui (1995) dalam Pagalung (2003) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan pada data terlampir PT HM Sampoerna Tbk periode 2009 s.d 2011. Dalam data tersebut dapat dilihat bahwa periode 2009 s.d 2011, perusahaan mengalami kenaikan tingkat profitabilitas untuk masing-masing periode 0,287, 0.313. dan 0,416 sehingga dapat menaikkan nilai kas yang tersedia pada tiap periode senilai 2.124.805.250.000, 3.170.265.750.000 dan 4.599.276.500.000, sehingga dapat berdampak pada nilai *investment opportunity set* yang mengalami kenaikan juga untuk masing-masing periode yaitu 3,617, 7,150, dan 9,799.

Hasil analisis tersebut sesuai penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Hal ini juga sesuai dengan dengan pendapat Chandra (2006) yaitu perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

5.1.1. Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

- 1) *Free cash flow* berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel}$ 1,984 dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Pengaruh positif dari *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* ini berarti bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut.
- 2) Profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel}$ 1,984 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Pengaruh positif tersebut adalah bahwa makin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3) *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Pengaruh simultan ini berarti bahwa dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas yang dapat memberikan kesempatan yang lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan investasi.

5.1.2. Keterbatasan

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi bahan untuk penelitian lebih lanjut. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dan secara *purposive sampling*, sehingga hal ini menjadikan hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
- 2) Pada penelitian ini periode pengamatan yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2009 s.d 2011 sehingga hasilnya kurang maksimal.
- 3) Pada penelitian ini proksi yang menggambarkan *investment opportunity set* hanya diwakilkan oleh satu proksi saja, yaitu proksi berdasarkan harga yang diwakilkan oleh MVABVA.

- 4) Pada penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set*. Sehingga menyebabkan *adjusted R square* dalam penelitian tidak maksimal.

5.2 Saran - saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi. sebaiknya memperhatikan rasio keuangan lainnya sebagai bahan informasi dalam investasi
- 2) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan jumlah periode yang lebih lama dan sampel tidak hanya berorientasi pada perusahaan manufaktur melainkan jenis perusahaan lainnya.
- 3) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya penggunaan variabel profitabilitas memakai pengukuran yang lain selain *return on asset*, begitu juga untuk penggunaan proksi dalam mengukur *investment opportunity set*, dapat menggunakan proksi yang lainnya selain *market of value book asset* seperti proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian. Sehingga hasil penelitian bisa mencerminkan nilai yang lebih valid.
- 4) Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini, seperti kebijakan pendanaan, kebijakan deviden dan sebagainya.

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP
INVESTMENT OPPORTUNITY SET PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW AND PROFITABILITY ON
INVESTMENT OPPORTUNITY SET OF MANUFACTURING COMPANIES
LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

RINI DIAN SARI

8335109161



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

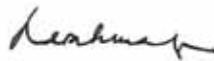
FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2012

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Marsellisa Nindito, SE, Akt, M.Sc</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Ketua		28 Januari 2013
2. <u>Indra Pahala, SE, M.Si</u> NIP. 19790208 200812 1 001	Sekretaris		30 Januari 2013
3. <u>Ratna Anggraini, SE, Akt, M.Si</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Penguji Ahli		28 Januari 2013
4. <u>Yunika Murdayanti, SE, M.Si</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Pembimbing I		28 Januari 2013
5. <u>M. Yasser Arafat, SE, Akt, MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Pembimbing II		04 Februari 2013

Tanggal Lulus : Januari 2013

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya Asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 23 Januari 2013
Yang membuat pernyataan



Rini Dian Sari
8335109161

ABSTRAK

Rini Dian Sari, 2012; Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk : 1) mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set*, 2) mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set*, 3) mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan terhadap *investment opportunity set*. Data dalam penelitian ini diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun untuk periode 2009 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel untuk penelitian ini terdiri dari 39 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Proksi yang digunakan untuk *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini yaitu Rasio *market to book value of asset* (MVABVA). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 16 dengan pendekatan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) *Free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set*, 2) Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set*, 3) *Free cash flow* dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Kata kunci : *Free cash flow*, Profitabilitas dan *Investment opportunity set*.

ABSTRACT

Rini Dian Sari, 2012; The Influence of Free Cash Flow and Profitability toward Investment opportunity set on Company listed in Indonesian Stock Exchange.

The purposes of this research are 1) to know the influence of the free cash flow toward investment opportunity set, 2) to know the influence of the profitability toward investment opportunity set, and 3) to know the influence of the free cash flow and profitability toward investment opportunity set. Data in this research are taken from companies listed in Indonesian Stock Exchange over three years for period 2009 until 2011. This research used the purposive sampling method. The sample of this research consists of 39 companies that meet the criteria. Proxies are used to Investment Opportunity Set in this research is market to book value ratio of assets (MVABVA). The method of data analysis in this research is the method of statistical analysis with using Statistical Product and Service Solution (SPSS) program version 16 with multiple linear regression approach.

The results of this research indicate that : 1) Free cash flow has significant influence toward investment opportunity set 2) Profitability has significant influence toward investment opportunity set and 3) Free cash flow and profitability have significant influence simultaneously toward investment opportunity set.

Keywords : Free cash flow, Profitability and Investment opportunity set.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT, yang senantiasa memberikan kekuatan dan pertolongan kepada penulis, sehingga penulis diberikan kesempatan dan kemampuan untuk menulis skripsi yang berjudul “**Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap *Investment Opportunity Set* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”. Hanya karena rahmat-Nya dan semangat dari orang tua, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini diajukan dalam rangka untuk memenuhi syarat akademis dalam mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Murni, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Dalam penulisan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak yang sangat besar artinya bagi penulis. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dra. Nurahma Hajat, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
2. M. Yasser Arafat, SE, Akt, MM selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Marsellisa Nindito SE, Akt, M.Sc selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi.
4. Yunika Murdayanti, SE,M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang selalu berusaha meluangkan waktunya untuk memberikan arahan serta petunjuk kepada penulis.

5. M. Yasser Arafat, SE, Akt, MM selaku Dosen Pembimbing II yang selalu memberikan saran dan membuka cara pandang yang baru terhadap penulis dalam menciptakan suatu karya tulis.
6. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta khususnya Vita Litalia Ratna Sari, yang telah memberikan bimbingan dan bantuan selama proses perkuliahan.
7. Kedua orang tua tercinta yang selalu memberikan semangat kepada penulis sehingga penulis mempunyai kesadaran dan semangat yang besar untuk menyelesaikan skripsi ini, doa kalian yang tiada akhir untuk keberhasilan penulis.
8. Sang Pengisi Hati, Ifan Aminurrakhman untuk segala doa, bimbingan, perhatian dan penyemangat serta ketersediaannya untuk selalu ada di sana ketika derap langkah terasa berat.
9. Para sahabat-sahabat penulis, yakni Hadi, Akmal, Agung, Ari, Heti, Yaya dan Hakim serta yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Untuk segala doa, motivasi dan semangat agar terus melanjutkan skripsi ini.

Akhir kata, Skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun, dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya.

Jakarta, Januari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1. Kajian Pustaka.....	7
2.1.1. <i>Pecking Order Theory</i>	7
2.1.2. <i>Investment Opportunity Set</i>	8
2.1.2.1. Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i>	8
2.1.2.2. Pengukuran <i>Investment Opportunity Set</i>	10
2.1.3. <i>Free Cash Flow</i>	13
2.1.3.1. Pengertian <i>Cash</i>	13
2.1.3.2. Pengertian <i>Cash Flow</i>	13
2.1.3.3. Pengertian <i>Free Cash Flow</i>	14
2.1.4. Profitabilitas	18

2.1.4.1. Pengertian Profitabilitas.....	18
2.1.4.2. Rasio Profitabilitas.....	20
2.2. Review Penelitian Relevan	22
2.3. Kerangka Pemikiran	24
2.4. Hipotesis	25
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	27
3.2. Metode Penelitian.....	28
3.3. Operasional Variabel Penelitian.....	28
3.4. Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	30
3.5. Prosedur Pengumpulan Data	31
3.6. Metode Analisis.....	32
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi	40
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	42
4.2.1. Analisis Deskriptif.....	42
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	43
4.2.2.1. Uji Normalitas.....	44
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas.....	46
4.2.2.3. Uji Heteroskedasitas	47
4.2.2.4. Uji Autokorelasi.....	49
4.2.3. Pengujian Hipotesis.....	50
4.2.3.1. Model Regresi Linier Berganda.....	50
4.2.3.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik T).....	52
4.2.3.3. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).....	53
4.2.3.4. . Koefisien Determinasi (R^2).....	54
4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian	55

4.2.4.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	55
4.2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	56
4.2.4.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	60
5.1.1. Kesimpulan Penelitian.....	60
5.1.2. Keterbatasan	61
5.2. Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
3.1.	Kriteria Uji Durbin-Watson.....	36
4.1.	Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan.....	41
4.2.	Uji Statistik Deskriptif	42
4.3.	Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov	45
4.4.	Hasil Uji Multikolinieritas	46
4.5.	Hasil Uji Glejser.....	48
4.6.	Hasil Uji Autokorelasi.....	49
4.7.	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	51
4.8.	Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....	52
4.9.	Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	53
4.10.	Koefisien Determinasi.....	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1.	Kerangka Pemikiran Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	25
4.1.	Hasil Uji Normalitas dengan P-Plot.....	44
4.2.	Hasil Uji Heteroskedasitas dengan <i>Scatterplot</i>	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Daftar Nama Sampel Perusahaan.....	67
2	Daftar Variabel <i>Investment Opportunity Set</i>	68
3.	Daftar Variabel Profitabilitas	70
4	Daftar Variabel <i>Free Cash Flow</i>	72
5	Hasil Uji Asumsi Klasik	67
6	Hasil Uji Hipotesis	78
7	Contoh Data ICMD	79
8	Contoh <i>Annual Report</i>	84

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan sering dipakai sebagai tolak ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak baik itu pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk dapat menilai apakah perusahaan tersebut bertumbuh atau tidak. Dalam laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan disajikan sebagai informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, laporan kinerja, perubahan posisi keuangan dan laporan aliran kas yang bermanfaat bagi para pemakainya.

Keputusan-keputusan ekonomi yang akan diambil oleh para pemakai laporan keuangan, tentu saja membutuhkan evaluasi terlebih dulu atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, serta kepastian dari keputusan yang diambil. Para pemakai laporan keuangan dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dengan lebih baik kalau mereka mendapatkan informasi yang difokuskan pada posisi keuangan, *earnings*, perubahan posisi keuangan dan laporan arus kas perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang

besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Zuhrotun, 2009).

Hal yang pokok dari pertumbuhan bukan pada ekspansi tetapi keberadaan kesempatan investasi yang menguntungkan. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pilihan investasi ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pertumbuhan perusahaan akan menciptakan banyak pilihan investasi (*investment option*) yang dapat dilakukan perusahaan di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004). Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan *investment opportunity set* akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola perusahaan secara benar, memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang benar, agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Hamzah (2006) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan yang *profitable*

merupakan sumber pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan selalu berupaya untuk mengidentifikasi adanya kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia, kemudian memilih jenis investasi mana yang menguntungkan. Peluang pertumbuhan perusahaan akan terlihat pada sekumpulan kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*.

Dalam melakukan investasi, perusahaan akan mengkaji dulu dari mana pendanaan investasi diperoleh. Menurut konsep *pecking order theory* pada awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi).

Jensen (1986) dalam Arieska (2008) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Manajer cenderung akan menginvestasikan *free cash flow* ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan.

Pernyataan ini juga dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Arieska (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Kesempatan bertumbuh yang diukur dengan *investment opportunity set* dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi perusahaan,

ukuran (*size*) dan profitabilitas perusahaan, sedangkan keterbatasan dalam bentuk *leverage* (Alnajr dan Belkaoui 2001, dalam Pagalung 2003).

Pada penelitian Lestari (2004) menunjukkan hubungan antara risiko sistematis dengan set kesempatan investasi adalah negatif sedangkan hubungan profitabilitas dengan *investment opportunity set* adalah positif. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004). Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai oleh hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal/ *underinvestment*, karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Secara umum dalam berbagai riset, *variable binary* yang merupakan proksi untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh atau perusahaan yang memiliki peluang investasi dan yang bukan berpeluang investasi adalah *investment opportunity set*.

Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Hanintyanor (2006) dalam Zuhrotun (2009) yang meneliti tentang Asosiasi *Investment Opportunity Set* terhadap Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan, dan Dividen. Proksi Set Kesempatan Investasi diukur dengan menggunakan satu proksi yaitu MVABVA. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hanintyanor adalah peneliti menambahkan rasio profitabilitas berupa *Return on Asset* (ROA). Penambahan variabel profitabilitas dengan pertimbangan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba

(*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003).

Berdasarkan uraian di latar belakang masalah, maka peneliti tertarik untuk mengangkat penelitian ini dengan judul : **“PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas maka penelitian ini akan membahas beberapa pokok permasalahan, yaitu :

1. Apakah *free cash flow* memberikan pengaruh terhadap *investment opportunity set* ?
2. Apakah profitabilitas memberikan pengaruh terhadap *investment opportunity set* ?
3. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan terhadap *investment opportunity set* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Dengan melihat pokok permasalahan yang ada, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk :

1. Mengetahui apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set*.

2. Mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set*.
3. Mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan terhadap *investment opportunity set*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya yaitu :

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai media untuk menerapkan dan mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan juga untuk menambah pengalaman di bidang penelitian.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam pengambilan keputusan investasi dengan menyediakan bukti empiris terkait *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS).

3. Bagi lembaga pendidikan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dan dasar awal dalam melakukan penelitian berikutnya, terutama penelitian yang terkait dengan Pengaruh *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS) .

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Konsep *pecking order theory* pada awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi. Bila kebutuhan dana kurang, maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi, maupun penerbitan saham baru (Donaldson, 1961 dalam Naruli ,2011)

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis model eksternal *financing* dan internal *financing*.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan eksternal *financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dengan dua alasan,

yaitu dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Naruli, 2011).

Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Kebutuhan pendanaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mulai mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut (Mamduh, 2011 : 314). Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Mamduh, 2011 : 314). Berdasarkan *pecking order theory* disebutkan bahwa hutang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya.

2.1.2. *Investment Opportunity Set*

2.1.2.1. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-

pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Myers (1977) dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2004).

2.1.2.2. Pengukuran *Investment Opportunity Set*

Sifat IOS yang secara melekat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), maka harus digunakan proksi dalam mengukur IOS perusahaan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain (seperti kebijakan dividen dan pendanaan perusahaan).

Proksi tersebut secara individual dijelaskan oleh Pagalung (2003) dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu:

a. Price-Based Proxies

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan, paling tidak, secara parsial dalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki (*asset in place*). Proksi berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan harga ini berbentuk rasio sebagai suatu ukuran aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar harga dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *market to book value of equity, market to book value of assets, torbin's Q, earnings to price ratios dan ratio of property, plant, and equipment to firm value serta ratio of depreciation to firm value.*

b. Investment-Based Proxies

Pendekatan ini berdasar pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan memiliki investasi dengan tingkat yang

tinggi pula sebagaimana IOS telah dikonversikan ke dalam *assets in place* waktu demi waktu. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah dimiliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar investasi dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *ratio of R&D expense to assets*, *ratio of R&D to sales*, *ratio of capital expenditure to total assets*, *ratio of capital expenditure to firm value*, *investment intensity*, *investment to sales ratio*, *ratio of capital additional to assets book value* dan *log of firm value*.

c. *Variance Measures*

Pengukuran ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi investasi menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai proksi berdasar varian dalam pengukuran IOS antara lain adalah: *variance of returns*, *assets betas* dan *the variance of assets deflated sales*.

Rokhayati (2005) mengajukan beberapa metode yang digunakan untuk menghitung *investment opportunity set*, antara lain:

- a. Rasio *market to book value of asset* (MVABVA) dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE) dengan dasar pemikiran bahwa

pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

- c. Rasio *price to earning ratio* (PER) dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset plus nilai sekarang neto (NPV) dari pilihan investasi di masa datang. Semakin besar rasio PER maka semakin besar pula perusahaan kemungkinan untuk tumbuh.
- d. Rasio *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.
- e. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA) dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.
- f. Rasio *firm value to book value of property, plant and equipment* (VPPE) menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai *asset in place*.
- g. Rasio *current assets to net sales* (CAONS) dengan dasar pemikiran bahwa *working capital* dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari aset perusahaan. Dengan investasi pada *current assets* akan mampu menghasilkan penjualan sebesar *net sales* yang diterima.

Untuk penggunaan proksi IOS dalam penelitian ini, peneliti memilih menggunakan proksi berdasarkan harga yang tercermin pada MVABVA, yang termasuk dalam rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar. Pemilihan proksi ini

dikarenakan dalam penelitian sebelumnya proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.

Adapun rumus proksi tersebut adalah sebagai berikut :

$$MVABVA = \frac{[\text{Asset-total ekuitas saham yang beredar} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Asset}}$$

2.1.3. Free Cash Flow

2.1.3.1. Pengertian Cash

Cash menurut Munawir (1983:14) yaitu merupakan uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, termasuk dalam pengertian kas adalah cek yang diterima dari para pelanggan dan simpanan perusahaan di bank dalam bentuk giro atau demand deposit yaitu simpanan di bank yang dapat diambil kembali (dengan menggunakan cek atau bilyet).

2.1.3.2. Pengertian Cash Flow

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas.

Informasi dalam laporan arus kas akan membantu para investor, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai bermacam-macam aspek dari posisi keuangan perusahaan :

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa depan.

2. Kemampuan entitas untuk membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya.
3. Sebab-sebab perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yang disediakan (dipakai) oleh kegiatan operasi.
4. Transaksi-transaksi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu.

Dalam laporan arus kas, penerimaan dan pengeluaran kas dikelompokkan menjadi tiga, yaitu sebagai berikut ini.

1. Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2. Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas

3. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

2.1.3.3. Pengertian *Free Cash Flow*

Free cash flow menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Dini (2007) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan

memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Ross et al (2000) dalam tarjo dkk (2003), menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Perusahaan dengan berbagai kondisi dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah, maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Pengertian berdasarkan Brigham dan Houston (2012 :109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Lebih spesifik lagi, nilai operasi suatu perusahaan akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depannya, yang dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi investasi dalam modal kerja dan aset tetap yang dibutuhkan untuk mempertahankan usaha.

Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih juga akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi bisa diduga lebih dapat bertahan dalam situasi yang buruk. Sedangkan *free cash flow* negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Dini,2007).

Semakin besar peluang investasi bagi perusahaan ditunjukkan dari kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana baik secara internal maupun eksternal dan besarnya investasi yang dilakukan. Semakin persisten dan lancar arus kas keluar untuk investasi dan arus kas masuk dari pendapatan investasi, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan bertumbuh. Sebaliknya bila arus kas perusahaan terlalu besar keluar atau masuknya, menunjukkan bahwa perusahaan ada pada kondisi *overinvestment* atau *underinvestment*.

Abdullah (2003) menyebutkan bahwa *free cash flow* adalah sumber dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Sedangkan menurut Susilowati (2004) laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memisahkan investasi untuk *capital maintenance* dan investasi untuk bertumbuh.

Jensen (1986) dalam Arieska (2009) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Manajer cenderung akan menginvestasikan *free cash flow* ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan.

Pernyataan ini juga dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Arieska (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Teori pembandingnya adalah perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Pernyataan ini didukung oleh Jensen (1986) serta Gaver dan Gaver (1993).

Penggunaan rumus free cash flow yang dipakai pada penelitian ini sesuai dengan rumus Brigham dan Houston (2012 : 109), yaitu :

FREE CASH FLOW =

ARUS KAS OPERASI – (PENGELUARAN MODAL + NET WORKING CAPITAL)

keterangan :

FCF : Free Cash Flow

Arus kas Operasi : NOPAT + Depresiasi

NOPAT : EBIT (1-Tarif Pajak)

2.1.4. Profitabilitas

2.1.4.1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan dapat dilihat dari besarnya laba bersih setelah pajak. Menurut Syamsuddin (2004:63) profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan.

Brigham dan Houston (2012) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Menurut Sartono (2001:122) dalam penelitian Yoga (2010), definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan dan aktiva perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki atau mendapatkan laba yang tinggi akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan industri sejenis maupun berbeda (Pagalung, 2003). Myers (1997) dalam Hartati (2006) menggambarkan bahwa nilai perusahaan sebagai kombinasi *income generating asset in place* dan *growth opportunity*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Alnajjar dan Belkaoui, 1995 dalam

Pagalung, 2003). Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba besar akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama (Pagalung, 2003 dalam Lestari, 2004).

Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dipercayakan kepada manajemen. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal.

Menurut Alhajar dan Riahi Belkauoui (2001) dalam Lestari (2004) menyatakan hubungan antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi adalah positif. Hubungan antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi dinyatakan oleh Prasetyo (2000) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan sebagai kombinasi *income generating asset in place* dan *growth opportunities*. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena sebagian besar profitabilitas akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Chandra (2006) dalam Subhan (2011) juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

Dengan besarnya ketersediaan kas yang lebih besar, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada peminjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembiayaan ekspansi, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian Lestari (2004) dalam Subhan (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi set kesempatan investasinya.

2.1.4.2. Rasio Profitabilitas

Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan digunakan rasio-rasio profitabilitas. Kashmir (2008:196) mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas antara lain :

1. untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Terdapat empat rasio dalam pengukuran profitabilitas yaitu *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin* *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Namun dari ke empat rasio profitabilitas tersebut, analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio profitabilitas yang menunjukkan kaitannya dengan investasi yaitu *Return on Asset* (ROA).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan di ukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) yang dihitung dengan cara membagi keuntungan atau laba bersih setelah pajak dengan total kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. ROA yang rendah mengindikasikan pendapatan perusahaan yang rendah terhadap sejumlah aset yang dimilikinya. Jadi

ROA tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berikut adalah formula untuk mengukur profitabilitas :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Totak Aktiva}}$$

Semakin besar ROA maka semakin baik perusahaan menutupi kebutuhan aktivitya. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

2.2. Review Penelitian Relevan

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dan yang berhubungan dengan pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* adalah antara lain yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Subhan dan Sudarman (2011) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi, artinya bahwa perusahaan dengan tingkat kemampuan menghasilkan laba yang tinggi (dengan asset yang dimiliki), memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan ekspansi.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Sodik (2008) dalam judul penelitian analisis hubungan kebijakan hutang, kebijakan deviden dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi, menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan positif dan secara statistik signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Lestari (2004) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi, menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *investment opportunity set* dengan profitabilitas, yang mendukung teori sinyal yaitu profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama.

Menurut hasil penelitian Syarifah dan Zuhrotun (2009) menyatakan hal yang sebaliknya dalam penelitian yang berjudul pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* manufaktur publik, bahwa profitabilitas yang menggunakan proksi *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Pagalung (2003) yang berjudul pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set kesempatan investasi yang menyatakan bahwa variabel-variabel keunggulan perusahaan yang diwakili variabel reputasi, multinasional, ROA, dan size menunjukkan hanya satu variabel yang signifikan dengan *investment opportunity set* yaitu variabel reputasi perusahaan, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.

Dalam penelitian Setiawan (2010) menyimpulkan bahwa hasil pengujian dengan regresi berganda antara variabel independen meliputi rasio keuangan dan *free cash flow* serta variabel dependen yaitu *investment opportunity set* berpengaruh signifikan pada tahap ekspansi awal. Untuk pengujian regresi secara

parsial pada tahap ekspansi awal hanya rasio profitabilitas dan aktivitas yang berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

2.3. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan pasti mengharapkan dan mengupayakan adanya suatu pertumbuhan dan perkembangan perusahaan seperti yang telah digariskan dalam visi dan misi perusahaan. Perusahaan yang *go public* akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola perusahaan secara benar, memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan benar serta memilih jenis investasi yang benar, agar dapat memberikan kontribusi yang positif bagi perkembangan dan pertumbuhan perusahaan.

Untuk melihat adanya kesempatan investasi dalam perusahaan maka perlu dikaji terlebih dahulu apakah perusahaan dapat melaksanakan investasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai buku perusahaan, yaitu dengan mengkaji kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maupun ketersediaan kas yang ada.

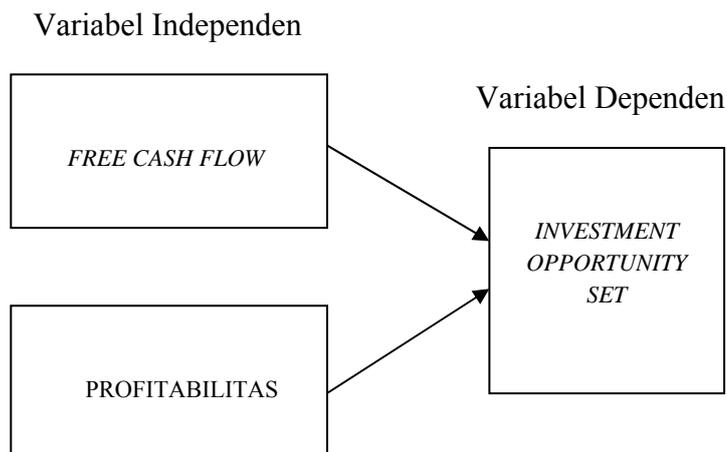
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Subhan dan Sudarman (2011) telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*, begitu juga dengan penelitian Setiawan (2010) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang

dituangkan dalam model penelitian. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap *investment opportunity set* perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009–2011.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas
terhadap *Investment Opportunity Set*



Sumber : gambar diolah oleh penulis, tahun 2012

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka berfikir, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁: Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *investment opportunity set*.

H₂: Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *investment opportunity set*.

H₃: Variabel *free cash flow* dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment opportunity set*.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Pada penelitian ini, Objek yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2009-2011, dengan jumlah sampel yang di ambil adalah sebanyak 39 perusahaan. Adapun alasan menggunakan data perusahaan dalam bidang manufaktur adalah dikarenakan perusahaan jenis manufaktur tidak terbatas pada siklus kegiatan operasinya yang lebih banyak menggunakan dana secara terus menerus sehingga membutuhkan dana baik untuk kelancaran operasinya maupun untuk melakukan ekspansi.

Sumber objek penelitian diperoleh dari data sekunder *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Annual Report* selama periode 2009-2011 serta situs resmi www.idx.co.id. Ruang lingkup data dalam penelitian ini meliputi data yang berkaitan dengan perhitungan variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *investment opportunity set*.

3.1.2 Waktu Penelitian

Waktu penelitian dimulai sejak bulan September 2012 sampai dengan bulan Januari 2013. Waktu ini diambil karena merupakan waktu yang paling efektif bagi peneliti untuk melakukan penelitian.

3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu metode penulisan yang berupa pengumpulan data sesuai dengan keadaan sebenarnya serta memberikan gambaran dan analisis mengenai masalah-masalah yang ada. Dalam hal ini yaitu untuk membuktikan adanya pengaruh antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur.

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono: 2007). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow* dan profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA).

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono:2007). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*.

3.3.1. Variabel Independen

3.3.1.1. Variabel *Free Cash Flow*

1) Definisi Konseptual

Free cash flow merupakan kelebihan atas *cash flow* dari aktivitas operasi perusahaan atas *capital expenditure*.

2) Definisi Operasional

Berdasarkan rumus Brigham dan Houston (2010:109), rumus untuk menghitung *free cash flow* adalah sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \text{ARUS KAS OPERASI} - (\text{PENGELUARAN MODAL} + \text{NET WORKING CAPITAL})$$

Dengan keterangan :

FCF : Free Cash Flow

Arus kas Operasi : NOPAT + Depresiasi

NOPAT : EBIT (1-Tarif Pajak)

3.3.1.2. Variabel Profitabilitas

1) Definisi Konseptual

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya

2) Definisi Operasional

Profitabilitas dihitung dengan formula ROA sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*.

1) Definisi Konseptual

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004).

2) Definisi Operasional

Rumus perhitungan *investment opportunity set* diukur dengan proksi *Market to Book Value of Asset* (MVABVA) sebagai berikut :

$$\text{MVABVA} = \frac{[\text{Asset-total ekuitas saham yang beredar} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})]}{\text{Total Asset}}$$

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi adalah keseluruhan nilai yang mungkin, hasil pengukuran ataupun perhitungan, kualitatif ataupun kuantitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifatnya (M.Iqbal,2008:12). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan populasi kriterianya adalah bidang manufaktur. Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2009 – 2011.

Sampel adalah bagian dari sebuah populasi yang dianggap dapat mewakili populasi tersebut (M.Iqbal, 2008 : 12). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel sengaja dipilih agar dapat memenuhi tujuan penelitian (Indriantoro, supomo 2002).

Kriteria sampel yang dipilih adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dan perusahaan tersebut tidak sedang dalam proses *delisting*.
- b. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.
- c. Perusahaan yang mengeluarkan Annual Report selama periode 2009 – 2011.
- d. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang Rupiah selama periode 2009 – 2011.
- e. Perusahaan yang tidak pernah mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut periode 2009 – 2011.
- f. Perusahaan Manufaktur yang memiliki kenaikan nilai *free cash flow* positif selama periode 2009 – 2011.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 133 perusahaan dan dari proses pemilihan yang sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan di atas, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang akan diteliti berjumlah 39 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diamati selama 3 tahun yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sehingga jumlah sampel secara keseluruhan berjumlah 117 data yang akan diteliti.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang akan dikumpulkan berupa data sekunder yaitu dalam bentuk studi kepustakaan, data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, dan bersifat kuantitatif. Data sekunder tersebut diperoleh melalui Laporan Keuangan Tahunan (*annual report*) dari masing-

masing perusahaan manufaktur selama periode 2009 - 2011 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia atau diperoleh dari situs website dari masing-masing perusahaan tersebut dan data diperoleh juga dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.6. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS 16. Dalam metode analisis statistik ini dilakukan pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

3.6.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan pada setiap variabel. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, sum, range, distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum (Ghozali 2011 : 19).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan ketepatan model persamaan regresi linier berganda dan untuk memperoleh hasil penelitian yang tidak bias dan efisien. Peneliti melakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Dalam pengujian asumsi Klasik menggunakan beberapa uji, yaitu meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedasitas.

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Dalam uji normalitas ada dua cara mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009:110). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya (Ghozali, 2009:110) adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan membuat hipotesis :

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

Bila tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, jika P value $> 0,05$ maka data dianggap normal dan H_0 diterima, sebaliknya bila nilai signifikan $< 0,05$ berarti distribusi data tidak normal dan H_a diterima. Uji ini berguna untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal atau tidak.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2009:92). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol) (Ghozali, 2011 :105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (a) Nilai *tolerance* dan lawannya (b) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* >0.1 atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika $VIF > 10$ atau *tolerance* $< 0,1$, maka terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika $VIF < 10$ atau *tolerance* $> 0,1$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi *linear* ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2009). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW test) hanya

digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Tahap-tahap untuk melakukan uji DW adalah:

- a. Menentukan taraf signifikan. Taraf signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% .
- b. Menentukan nilai DW dari hasil regresi.
- c. Menentukan nilai d_U , dan d_L yang dapat dilihat dari table Durbin-Watson (DW) dengan memperhatikan jumlah sampel, jumlah variabel bebas, dan taraf signifikan.
- d. Memasukkan nilai DW, d_U , dan d_L kedalam kriteria yang telah ditetapkan.

Adapun dasar pengambilan keputusan menurut Priyatno (2008) adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Uji Durbin-Watson

No	Kriteria	Keputusan
1	$(4-dl) < \text{nilai DW} < 4$	Terjadi Autokorelasi
2	$0 < DW < dl$	Terjadi Autokorelasi
3	$du < DW < (4-du)$	Tidak Terdapat Autokorelasi
4	$du < DW < 2$	Tidak Terdapat Autokorelasi
5	$dl \leq DW \leq du$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti
6	$4-du \leq DW \leq 4-dl$	<i>Grey Area</i> , Keputusan ditentukan oleh peneliti

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Nilai D_u dan D_L dapat diperoleh dari table statistik Durbin-Watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* untuk semua pengamatan pada model regresi, maka disebut heteroskedastisitas (Priyatno, 2008). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Geljser*. Uji ini mengusulkan untuk meregresikan nilai logaritma natural kuadrat residual terhadap variabel independen.

Adapun dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika signifikan < 0.05 , maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika signifikan > 0.05 , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel *investment opportunity set* baik secara simultan maupun secara parsial. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi linier berganda yang terbentuk pada penelitian ini sebagai berikut :

$$\mathbf{IOS = a_0 + b_1FCF + b_2PROF}$$

Keterangan :

IOS : *Investment Opportunity Set*

- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi
- FCF : *Free Cash Flow*
- PROF : Profitabilitas

3.6.3.1 Uji Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan berdasarkan t hitung:

- a. H_0 ditolak jika t hitung $< t$ tabel
- b. H_0 diterima jika t hitung $> t$ tabel

3.6.3.2 Uji Regresi Simultan (Uji F)

Untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, digunakan uji F. Uji F dimaksudkan untuk untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu *free cash flow* dan

profitabilitas (X) terhadap *investment opportunity set* (Y).

Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika F hitung $< F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a diterima
- b. Jika F hitung $> F$ tabel ($\alpha = 0.05$) maka H_a ditolak

3.6.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sebaliknya nilai R^2 besar hampir mendekati 1 menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai yang digunakan adalah *adjusted* R^2 karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis/ Observasi

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari variabel independen yaitu *free cash flow* dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu *investment opportunity set* baik secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini, objek peneliti yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public* sehingga data yang digunakan untuk penelitian adalah data kuantitatif berupa data sekunder dari *annual report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009 s.d 2011. Data diperoleh dari dari website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan tersebut. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda dengan alat bantu statistik SPSS 16 for windows.

Adapun pemilihan perusahaan manufaktur adalah dikarenakan perusahaan jenis manufaktur tidak terbatas pada siklus kegiatan operasinya yang lebih banyak menggunakan dana secara terus menerus sehingga membutuhkan dana baik untuk kelancaran operasinya maupun untuk melakukan ekspansi.

Teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Adapun proses pemilihan data untuk

dijadikan sampel pada penelitian ini telah ditentukan dan ditampilkan dalam tabel berikut dibawah ini :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian selama periode 2009-2011.	133
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki data lengkap selama periode 2009 – 2011	(29)
3	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian selama selama periode 2009 – 2011	(40)
4	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing pada periode 2009 – 2011	(4)
5	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai ekuitas bernilai negatif selama periode 2009 – 2011	(1)
6	Perusahaan Manufaktur yang mempunyai Nilai Free Cash Flow yang negatif selama periode 2009 – 2011	(22)
		Jumlah
		Observasi
	Periode 2009-2011 39 Perusahaan manufaktur x 3 Tahun	117

Sumber : data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan data dari BEI, terdapat 133 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur. Total populasi perusahaan sebanyak 133 tersebut kemudian dieliminasi lagi menurut kriteria sehingga diperoleh sampel perusahaan yang akan diteliti sebanyak 39 perusahaan dengan periode selama 3 tahun sehingga total keseluruhan sampel adalah 117. Data nama sampel perusahaan

yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat pada lampiran 1. Dan untuk nilai-nilai hasil hitungan per variabel dapat dilihat pada lampiran 2, 3 dan 4.

Data kemudian akan dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan analisis statistik. Hasil pengolahan data berupa informasi mengenai apakah *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi statistik keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi adalah seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	117	.1650	20.5500	2.676513	3.7041569
FCF	117	414445718	307590000000	1957970888407.84	4432543119253.274
PROF	117	.0030	.4160	.102214	.0998635
Valid N (listwise)	117				

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas dari 117 sampel, Untuk *Free Cash Flow* diperoleh Nilai rata-rata yaitu 1.957.970.888.407,84 dengan nilai standar deviasi yaitu 4.432.543.119.253,274. Sedangkan nilai terendah adalah 414.445.718 yang diperoleh oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada tahun 2010. Hal ini dikarenakan nilai laba usaha per tahun 2010 lebih kecil dari tahun sebelumnya dan lebih kecil dari nilai modal kerja bersih pada tahun tersebut. Untuk nilai tertinggi yaitu 30.759.000.000.000 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba usaha pada tahun tersebut lebih besar daripada nilai modal kerja bersihnya.

Profitabilitas mempunyai nilai rata-rata 0,102214 dengan nilai standard deviasi yaitu 0,099863. Nilai terendah yaitu 0,0030 yang diperoleh oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2010 dikarenakan laba pada tahun berjalan yang lebih kecil dari tahun sebelumnya yang disebabkan oleh penjualan yang lebih rendah dari tahun yang sebelumnya. Sedangkan Nilai tertinggi yaitu 0,4160 yang diperoleh oleh PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2011 dikarenakan laba tahun berjalan yang meningkat dari tahun sebelumnya yang disebabkan adanya peningkatan penjualan dan pendapatan lainnya.

Investment Opportunity Set nilai rata-ratanya yaitu 2,676513 dengan nilai standard deviasi adalah 3,7041569. Untuk nilai terendah adalah 0,1650 yang dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2011 dikarenakan total asset yang lebih kecil dari tahun sebelumnya dan nilai tertinggi diperoleh oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2010 yang memiliki nilai 20,5500

dikarenakan meningkatnya nilai total asset pada tahun 2011 dibandingkan dengan tahun yang sebelumnya.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak di uji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa data normal, serta terbebas dari multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas. Jika keseluruhan syarat terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan.

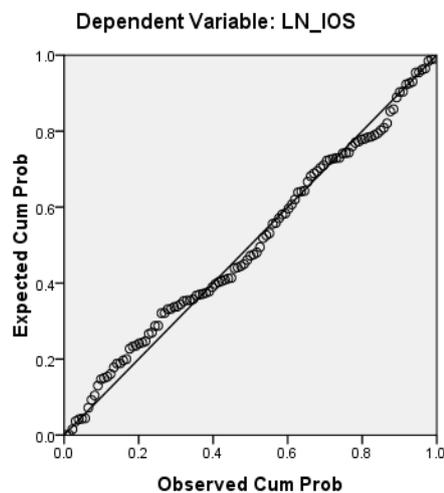
4.2.2.1 Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji normalitas, terlebih dahulu dilakukan uji *outlier* yaitu uji untuk mendeteksi adanya data-data yang abnormal atau mempunyai karakter yang berbeda. Berdasarkan hasil SPSS 16.0 *for windows*, setelah data tidak terdapat *outlier* maka selanjutnya, dilakukan uji normalitas data.

Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk itu dilakukan pengujian normalitas ini yang bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak.

Pada *P-Plot Test*, proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel independen.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil SPSS untuk uji normalitas dari P-Plot test terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan normalitas yang berarti data berdistribusi normal.

Pengujian *one-sampel kolmogorov-smirnov* dengan signifikansi (α) = 5%. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari (α) = 5% maka data berdistribusi normal, begitupun sebaliknya jika signifikansi lebih kecil dari (α) = 5% maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Apabila data tidak berdistribusi normal maka perlu juga dilakukan merubah model regresi menjadi regresi double-log, yaitu merubah semua variabel baik dependen maupun independen

ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) (Ghozali, 2011 : 203). Setelah data bertransformasi menjadi data Ln, kemudian data dapat diolah kembali untuk melakukan pengujian berikutnya. Dalam penelitian ini data telah tertransform menjadi Ln, seperti dibawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	LN_IOS	LN_FCF	LN_PROF
N		117	117	117	117
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	.5046	26.8165	-2.7612
	Std. Deviation	.58464003	.89020	1.85680	1.07254
Most Extreme Differences	Absolute	.063	.108	.087	.077
	Positive	.052	.108	.087	.039
	Negative	-.063	-.091	-.053	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.683	1.166	.945	.832
Asymp. Sig. (2-tailed)		.740	.132	.334	.492

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian normalitas pada pengujian ini yang menggunakan 117 sampel menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2 –tailed) IOS 0,132 > 0,05 kemudian nilai FCF dengan 0,334 > 0,05 serta nilai PROF dengan 0,492 > 0,05.

Data-data tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) di atas batas normalitas yaitu 5%.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Pedoman suatu model regresi bebas multikolinearitas adalah :

- 1) Mempunyai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) <10
- 2) Mempunyai nilai *tolerance* > 0.10

Pada penelitian ini dilakukan uji tersebut, hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.656	.000		
LN_FCF	5.906	.000	.849	1.178
LN_PROF	7.607	.000	.849	1.178

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 untuk persamaan regresi ini, diketahui dari kedua variabel memiliki nilai *Tolerance* yaitu *free cash flow* 0,849 dan profitabilitas 0,849. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai *Tolerance* keduanya lebih besar dari 0,1 Sedangkan nilai VIF *free cash flow* 1,178 serta profitabilitas 1,178. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilainya lebih kecil dari 10, sehingga bisa diduga bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

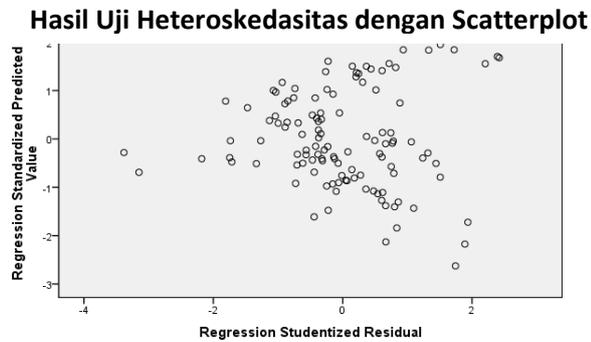
Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Model penelitian yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas atau homokeditas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas.

Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan uji glesjer. Uji ini dilakukan untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen, dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$.

Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat selain dengan menggunakan uji glesjer dapat ddilihat juga dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Kriteria *scatterplot* yang baik adalah penyebaran data berada di atas dan di bawah sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Model penelitian ini menghasilkan gambar sebagai berikut :

Gambar 4.2



Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Gambar *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa penyebaran data berada di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu.

Cara lain untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dapat menggunakan Uji Glejser dengan cara meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilihat dengan kriteria nilai $\text{Sig} > 0,05$.

Tabel 4.5

Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.114	.586		1.902	.060
LN_FCF	-.020	.020	-.098	-.978	.330
LN_PROF	.049	.035	.142	1.414	.160

a. Dependent Variabel: ABS_RES_1

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas nilai sig dari *free cash flow* 0,330 dan profitabilitas 0,160 hasil dari kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi, dilakukan pengujian durbin-watson.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Berdasarkan pengolahan data dengan SPSS diketahui nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,123. Dari sampel 117 data dan variabel bebas yang diujikan sebanyak 2 (dua) variabel, maka nilai $d_U = 1,733$ dan nilai $d_L = 1,663$.

Setelah mengetahui nilai DW, kemudian nilai DW, d_U , dan d_L dimasukkan dalam kriteria autokorelasi yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai DW sebesar 2,123 masuk ke dalam kriteria ke 3, yaitu $D_u < DW < (4-D_u)$ pada persamaan ini berada pada $1,733 < 2,123 < 2,267$, kriteria ini yaitu masuk ke daerah tidak terkena autokorelasi. Oleh karena itu, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi atau antara pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lain tidak terjadi korelasi residual. Dengan kata lain, gangguan pada periode sebelumnya tidak mengganggu periode penelitian ini.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

4.2.3.1. Model Regresi Linier Berganda

Dari pengujian asumsi klasik diketahui bahwa semua asumsi yang mendasari analisa regresi linier berganda antara variabel bebas (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel terikat (*investment opportunity set*) terpenuhi, maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisa regresi linier berganda. Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan demikian persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$\mathbf{Ln_IOS = a_0 + b_1Ln_FCF + b_2Ln_PROF}$$

maka persamaan regresi setelah diolah dalam spss akan memperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
	LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
	LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

$$\text{Ln_IOS} = -3,400 + 0,189\text{Ln_FCF} + 0,421\text{Ln_PROF}$$

Dari persamaan ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Konstanta (a) sebesar -3,400 artinya jika semua variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) dalam model regresi nilainya adalah 0 (konstan), maka nilai *investment opportunity set* (IOS) akan mengalami penurunan sebesar -3,400.
- b. Koefisien regresi variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,189, hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai *free cash flow*

mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,189.

- c. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0,421 artinya bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas kenaikan 1 maka IOS akan mengalami kenaikan sebesar 0,421.

4.2.3.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (secara parsial) dengan menganggap variabel independen yang lain konstanta. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan = 0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 1,984.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

- a. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel}$ 1,984 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Di lihat dari tingkat signifikansi, *free cash flow* berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_0 ditolak.
- b. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* diperoleh t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel}$ 1,984 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *investment opportunity set*. Sehingga H_a diterima, H_0 ditolak.

4.2.3.3. Uji signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F- statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} .

Tabel 4.9

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.275	2	26.138	75.151	.000 ^a
	Residual	39.649	114	.348		
	Total	91.924	116			

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS yang dapat dilihat pada tabel 4.9 Model regresinya, F_{hitung} sebesar 75,151 dengan signifikansi sebesar 0,000. Harga F_{tabel} dengan taraf signifikansi 5% adalah 3,08. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Dilihat dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi linier berganda layak digunakan

dalam penelitian ini serta ada pengaruh simultan antara *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set*

4.2.3.4. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linier berganda ini dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2) secara keseluruhan. Untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

Sumber : Data SPSS diolah, 2012

Pada koefisien determinasi diperoleh nilai adjusted R square sebesar 0,561. Hal ini berarti bahwa 56,1% variasi *investment opportunity set* dapat dijelaskan

oleh *free cash flow* dan profitabilitas. Sedangkan sisanya 43,9% lainnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen tersebut.

4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.4.1. Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda positif artinya *free cash flow* mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 2.124.805.250.000 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk sebesar 3,617 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 3.170.265.750.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk naik sebesar 7,150 begitu juga pada tahun 2011 *free cash flow* PT HM. Sampoerna Tbk naik menjadi 4.599.276.500.000 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 9,799.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan pernyataan Jensen (1986) dalam kurniati (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan investasi yang besar lebih memilih untuk mendanai investasinya secara internal. Hal ini mendukung pendapat Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan hal yang sama, perusahaan yang mempunyai lebih banyak kas akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.

Free cash flow yang merupakan sumber dana internal perusahaan dalam penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer (Abdullah, 2002). Menurut Jensen (1986) perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal karena pendanaan internal yang lebih murah. Perusahaan yang bertumbuh juga memberikan deviden yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam *investment opportunity set*.

4.2.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan

terhadap *investment opportunity set* dan memiliki koefisien regresi bertanda positif artinya profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini mengandung arti semakin tinggi atau besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar atau tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan tersebut. Pernyataan ini dapat dilihat pada data penelitian dimana pada tahun 2009 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 0,079 dan *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 1,221 mengalami perubahan di tahun 2010 ketika profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,092 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk naik sebesar 1.504 begitu juga pada tahun 2011 profitabilitas PT Arwana Citramulia Tbk naik menjadi 0,115 sehingga membuat *investment opportunity set* yang dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk ikut mengalami kenaikan sebesar 1,695.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Pagalung (2003) dan Myers (1977) dalam lestari (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan perusahaan yang sama. Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat menghasilkan laba yang tinggi, memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan ekspansi.

4.2.4.3. Pengaruh *Free cash flow* dan Profitabilitas secara simultan terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya yang bersumber dari *Annual Report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011, maka dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Dalam pengujian secara simultan, untuk persamaan regresi, tingkat pengaruh variabel independen (*free cash flow* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (*investment opportunity set*) yang ditemukan cukup tinggi yaitu 56,1% ($\text{adjusted } R^2 = 0,561$). Hal ini berarti secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set* sebesar 56,1%. Dan sisanya 43,9% *investment opportunity set* dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 menandakan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel-variabel independen yang digunakan terhadap *investment opportunity set*.

Hasil penelitian dari analisis statistik tersebut mendukung pernyataan bahwa secara simultan *free cash flow* dan profitabilitas mempengaruhi *investment opportunity set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat laba tertentu atas operasi perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas perusahaan dan dengan

ketersediaan kas tersebut memberikan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Alnajjar dan Belkaoui (1995) dalam Pagalung (2003) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan pada data terlampir PT HM Sampoerna Tbk periode 2009 s.d 2011. Dalam data tersebut dapat dilihat bahwa periode 2009 s.d 2011, perusahaan mengalami kenaikan tingkat profitabilitas untuk masing-masing periode 0,287, 0,313. dan 0,416 sehingga dapat menaikkan nilai kas yang tersedia pada tiap periode senilai 2.124.805.250.000, 3.170.265.750.000 dan 4.599.276.500.000, sehingga dapat berdampak pada nilai *investment opportunity set* yang mengalami kenaikan juga untuk masing-masing periode yaitu 3,617, 7,150, dan 9,799.

Hasil analisis tersebut sesuai penelitian Subhan dan Sudarman (2007) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai investasi, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Hal ini juga sesuai dengan dengan pendapat Chandra (2006) yaitu perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki set kesempatan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

5.1.1. Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

- 1) *Free cash flow* berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar $5,906 > t_{tabel} 1,984$ dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Pengaruh positif dari *free cash flow* terhadap *investment opportunity set* ini berarti bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka akan makin tinggi pula kesempatan investasi yang terdapat pada perusahaan tersebut.
- 2) Profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t_{hitung} sebesar $7,607 > t_{tabel} 1,984$ dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Pengaruh positif tersebut adalah bahwa makin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3) *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap *investment opportunity set*. Hal ini dapat dilihat pada nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $75,151 > 3,08$ dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Pengaruh simultan ini berarti bahwa dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mampu menghasilkan jumlah laba yang optimal sehingga menambah jumlah ketersediaan kas yang dapat memberikan kesempatan yang lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan investasi.

5.1.2. Keterbatasan

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi bahan untuk penelitian lebih lanjut. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dan secara *purposive sampling*, sehingga hal ini menjadikan hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
- 2) Pada penelitian ini periode pengamatan yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2009 s.d 2011 sehingga hasilnya kurang maksimal.
- 3) Pada penelitian ini proksi yang menggambarkan *investment opportunity set* hanya diwakilkan oleh satu proksi saja, yaitu proksi berdasarkan harga yang diwakilkan oleh MVABVA.

- 4) Pada penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi *investment opportunity set*. Sehingga menyebabkan *adjusted R square* dalam penelitian tidak maksimal.

5.2 Saran - saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi, sebaiknya memperhatikan rasio keuangan lainnya sebagai bahan informasi dalam investasi
- 2) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan jumlah periode yang lebih lama dan sampel tidak hanya berorientasi pada perusahaan manufaktur melainkan jenis perusahaan lainnya.
- 3) Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya penggunaan variabel profitabilitas memakai pengukuran yang lain selain *return on asset*, begitu juga untuk penggunaan proksi dalam mengukur *investment opportunity set*, dapat menggunakan proksi yang lainnya selain *market of value book asset* seperti proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian. Sehingga hasil penelitian bisa mencerminkan nilai yang lebih valid.
- 4) Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini, seperti kebijakan pendanaan, kebijakan deviden dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, Metha 2011. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Mei Vol 13 No 1, hal 13-23.
- Asril, Muhammad, 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Volume 13, Hal 78-87.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Gaver. J. C dan Gaver K.M. 1995, *Compensation Policy and The Investment Opportunity Set*”.*Journal of the Financial Management association*, Vol 24 No 1.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri, 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi volume 9 Desember No 2, Hal 117-126
- Herdinata, Christian, 2009. *Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Dengan Pendekatan Investment Opportunity Set*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 13 Mei No 2, Hal 237-248.
- Imam subekti, Indra Wijaya Kusuma, 2004, *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Imam Subekti, Indra Wjaya Kusuma, 2004, *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Simposium Nasional Akuntansi VII.

- Indahningrum, Rizka Putri & Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal bisnis dan Akuntansi Vol 11 Desember No 3, Hal 189-207.
- Kallapur, S dan M.A Trombley, 1999. *The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26, pp 505-519.
- Keown J., Arthur, David F. Scott Jr., John D. Martin, William Petty, 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (terjemahan Chaerul Djakman dan Dwi Sulistyorini), Jakarta : Salemba Empat.
- Kusumawati, Rita, M.Sodiq, 2008. *Analisis Hubungan Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol 15 januari No 1, Hal 75-82.
- Lestari, Holydia, 2004. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*, SNA VII, Denpasar Bali 2-3 Desember, 1059-1070.
- Myers, S. C dan N.S Majluf, 1984. *Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221
- Naruli, 2011. *Pecking Order Theory*, <http://naruli-maestro.blogspot.com/2011/09/pecking-order-theory.html> (diakses tanggal 24 November 2012)
- Norpawitri, V.M.Agustina, 2005. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Hal 1-28.
- Pagalung, Gagaring, 2003. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 6 September No 3, Hal 249-263.
- Sari, Ratih Fitria. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

- Setiawan, Rian. 2010. *Analisis Rasio Keuangan dan Free Cash Flow terhadap Investment Opportunity Set dengan Pendekatan Siklus Usaha Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur*, Bussiness dan Management Review Vol 1 Desember No 1, Hal 45-57.
- Shanti & Wulaningrum. 2005. *Hubungan Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan dan Dividen Serta Leverage Financial*. Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi Vol 5 April No 1, Hal 31-49
- Subchan & Sudarman. 2011. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Jurnal Akuntansi Vol 18 No 33.
- Suharli, Michell, 2007 *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai variabel Penguat*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan vol 9 Mei No 1, Hal 9-17.
- Sunarsih, 2004. *Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Maturitas Hutang Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Jurnal Siasat Bisnis Vol 1 Juni No 9.
- Susanto, Yulius Kurnia, 2011. *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi vol 13 Desember No 3, Hal 195-210.
- Syarifah, Zahrotus. 2009. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Investment Opportunity Set Manufaktur Publik*. Buletin Ekonomi Vol 7 Desember No 2, Hal 131-246.
- Tresnaningsih, Elok, 2008. *Manajemen Laba Pada Perusahaan Dengan Permasalahan Free Cash Flow Dan Peran Moderasi Dari Monitoring Eksternal*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 5 No 1.
- Zulkarnain, 2009. *Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Aliran Kas Bebas Dan Nilai Pegang Saham*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, volume 6.

LAMPIRAN 1
DAFTAR NAMA SAMPEL PERUSAHAAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk
2	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk
3	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk
4	ASII	PT. Astra International Tbk
5	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
6	BTON	PT. Beton jaya Manunggal Tbk
7	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk
8	ESTI	PT. Evershine Industry Tbk
9	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk
10	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
11	HMSP	PT. HM. Sampoerna Tbk
12	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
13	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
14	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
15	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia T
16	NIPS	PT. Nipress Tbk
17	PBRX	PT. PAN Brother Tbk
18	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk
19	SIPD	PT. Sierad Produce Tbk
20	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk
21	SMCB	PT Holcim Indonesia, Tbk
22	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk
23	UNVR	PT Unilever Indonesia, Tbk
24	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company
25	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
26	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
27	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
28	MASA	PT MultiStrada Arah Sarana Tbk
29	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
30	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
31	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
32	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
33	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
34	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
35	VOKS	PT Voksel Elektrik Tbk
36	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
37	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
38	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
39	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

LAMPIRAN 2
DAFTAR VARIABEL INVESTMENT OPPORTUNITY SET

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	IOS		
			2009	2010	2011
1	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk	1.221	1.504	1.695
2	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.770	0.955	0.888
3	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk	5.636	5.612	4.272
4	ASII	PT. Astra International Tbk	16.772	20.550	20.501
5	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	1.872	2.857	2.827
6	BTON	PT. Beton jaya Manunggal Tbk	1.451	1.481	1.356
7	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.235	1.192	1.205
8	ESTI	PT. Evershine Industry Tbk	0.810	1.000	1.190
9	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	1.742	2.309	2.945
10	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk	0.971	1.605	1.754
11	HMSP	PT. HM. Sampoerna Tbk	3.617	7.150	9.799
12	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1.750	1.887	1.737
13	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk	2.536	2.286	2.280
14	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	1.945	2.786	2.597
15	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia T	4.733	6.076	7.179
16	NIPS	PT. Nipress Tbk	1.029	1.176	1.134
17	PBRX	PT. PAN Brother Tbk	1.019	1.753	1.839
18	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk	4.412	4.564	4.424
19	SIPD	PT. Sierad Produce Tbk	0.584	0.762	0.756
20	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	4.958	4.706	4.356
21	SMCB	PT Holcim Indonesia, Tbk	2.107	2.285	2.172
22	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	1.079	1.705	1.792
23	UNVR	PT Unilever Indonesia, Tbk	12.254	15.460	14.677
24	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	1.633	2.454	2.166
25	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	1.019	1.070	1.070

26	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	0.990	0.960	0.963
27	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	1.041	1.119	1.061
28	MASA	PT MultiStrada Arah Sarana Tbk	1.157	1.383	1.465
29	ADES	PT Akasha Wira International Tbk	0.191	2.127	1.019
30	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	0.588	0.459	0.351
31	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	1.176	1.139	1.129
32	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	0.165	0.441	0.539
33	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	0.767	0.781	0.870
34	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing&Commerce Tbk	1.061	1.169	1.300
35	VOKS	PT Voksel Electric Tbk	0.940	0.963	1.169
36	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.746	0.808	0.824
37	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.435	0.581	0.541
38	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	1.101	1.149	1.263
39	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	2.608	2.929	2.733

LAMPIRAN 3
DAFTAR VARIABEL PROFITABILITAS

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	PROFITABILITAS		
			2009	2010	2011
1	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk	0.079	0.092	0.115
2	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.100	0.074	0.066
3	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk	0.228	0.239	0.245
4	ASII	PT. Astra International Tbk	0.140	0.151	0.137
5	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	0.174	0.219	0.158
6	BTON	PT. Beton jaya Manunggal Tbk	0.135	0.093	0.161
7	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0.097	0.024	0.030
8	ESTI	PT. Evershine Industry Tbk	0.015	0.008	0.007
9	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	0.075	0.063	0.027
10	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk	0.102	0.080	0.059
11	HMSP	PT. HM. Sampoerna Tbk	0.287	0.313	0.416
12	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.071	0.083	0.091
13	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk	0.125	0.126	0.124
14	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	0.118	0.114	0.073
15	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia T	0.343	0.390	0.416
16	NIPS	PT. Nipress Tbk	0.012	0.038	0.040
17	PBRX	PT. PAN Brother Tbk	0.041	0.040	0.048
18	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk	0.259	0.235	0.201
19	SIPD	PT. Sierad Produce Tbk	0.023	0.030	0.009
20	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	0.224	0.210	0.198
21	SMCB	PT Holcim Indonesia, Tbk	0.126	0.080	0.097
22	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	0.148	0.155	0.079
23	UNVR	PT Unilever Indonesia, Tbk	0.407	0.389	0.397
24	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	0.035	0.053	0.046
25	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.018	0.029	0.018
26	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	0.023	0.021	0.022
27	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.054	0.003	0.014
28	MASA	PT MultiStrada Arah Sarana Tbk	0.069	0.058	0.030
29	ADES	PT Akasha Wira International Tbk	0.092	0.098	0.082
30	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	0.127	0.062	0.057
31	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0.065	0.024	0.028
32	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	0.042	0.050	0.059

33	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	0.005	0.010	0.030
34	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing&Commerce Tbk	0.017	0.053	0.075
35	VOKS	PT Voksel Elektrik Tbk	0.043	0.009	0.070
36	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.019	0.030	0.040
37	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.011	0.005	0.008
38	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	0.075	0.067	0.068
39	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	0.097	0.105	0.074

LAMPIRAN 4
DAFTAR VARIABEL FREE CASH FLOW

NO	NAMA PERUSAHAAN	FREE CASH FLOW		
		2009	2010	2011
1	PT. Arwana Citramulia Tbk	375,794,493,767	368,508,876,050	421,798,962,568
2	PT. Asiaplast Industries Tbk	139,731,122,617	97,481,814,792	130,070,480,247
3	PT. Astra Argo Lestari Tbk	4,308,272,500,000	4,707,595,000,000	6,495,409,000,000
4	PT. Astra International Tbk	18,823,000,000,000	27,108,250,000,000	30,759,000,000,000
5	PT. Astra Otoparts Tbk	15,736,250,000	1,045,315,750,000	1,543,371,250,000
6	PT. Beton jaya Manunggal Tbk	31,684,602,320	414,445,718	59,702,492,317
7	PT. Budi Acid Jaya Tbk	910,874,000,000	1,035,500,500,000	1,041,797,750,000
8	PT. Evershine Industry Tbk	400,755,472,022	489,403,449,009	369,888,104,812
9	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	1,380,637,232,840	3,013,824,145,262	2,374,979,851,828
10	PT. Gajah Tunggal Tbk	2,444,520,500,000	3,485,024,000,000	2,973,716,750,000
11	PT. HM. Sampoerna Tbk	2,124,805,250,000	3,170,265,750,000	4,599,276,500,000
12	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	12,090,893,750,000	4,957,776,250,000	6,107,383,250,000
13	PT. Mandom Indonesia Tbk	82,842,193,216	5,739,267,933	69,396,360,022
14	PT. Mayora Indah Tbk	742,054,108,975	186,537,828,998	514,005,813,841
15	PT. Multi Bintang Indonesia T	1,234,128,000,000	1,150,064,250,000	1,262,105,250,000
16	PT. Nipress Tbk	123,325,424,817	144,869,309,365	206,031,913,383
17	PT. PAN Brother Tbk	234,441,471,655	161,515,308,486	216,325,895,944
18	PT. Semen Gresik Tbk	697,948,378,441	331,662,215,021	3,214,067,307,307
19	PT. Sierad Produce Tbk	161,085,844,654	342,752,339,698	731,553,154,996
20	PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk	5,506,547,056,625	3,957,561,750,000	2,231,324,250,000
21	PT Holcim Indonesia, Tbk	6,034,671,000,000	5,327,250,250,000	6,930,073,750,000
22	PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	657,782,750,000	965,602,500,000	1,135,809,750,000
23	PT Unilever Indonesia, Tbk	4,724,983,250,000	5,371,802,750,000	7,553,070,500,000
24	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	132,423,472,300	482,043,181,008	799,472,798,549
25	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	183,797,652,478	811,255,678,088	413,877,630,698
26	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	288,575,231,777	249,380,876,257	215,985,805,564
27	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	146,428,380,917	175,124,437,914	228,158,107,096

28	PT MultiStrada Arah Sarana Tbk	861,596,500,000	1,744,356,250,000	3,436,517,250,000
29	PT Akasha Wira International Tbk	70,633,000,000	199,476,750,000	108,788,250,000
30	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	81,630,409,825	116,499,433,168	130,185,107,372
31	PT Sekar Laut Tbk	29,162,936,085	37,502,023,611	53,311,739,775
32	PT KMI Wire and Cable Tbk	95,196,378,515	138,188,876,618	84,463,208,676
33	PT Kabelindo Murni Tbk	11,305,068,929	39,188,899,879	93,994,065,583
34	PT Supreme Cable Manufacturing&Commerce Tbk	180,326,585,758	153,339,861,150	172,271,068,167
35	PT Voksel Elektrik Tbk	222,706,958,317	254,510,337,125	204,880,834,064
36	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	204,152,624,459	204,198,416,160	207,008,734,065
37	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	71,730,601,035	65,885,656,062	235,771,914,330
38	PT Trias Sentosa Tbk	1,166,523,600,847	1,238,216,428,820	1,286,547,718,380
39	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	42,017,815,029	50,863,399,826	51,731,249,908

LAMPIRAN 5
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	117	.1650	20.5500	2.676513	3.7041569
FCF	117	414445718	3075900000000 0	1957970888407.84	4432543119253.27 4
PROF	117	.0030	.4160	.102214	.0998635
Valid N (listwise)	117				

2. Uji Normalitas

Tabel Kolgomorov-Smirnov Sebelum Normal Data

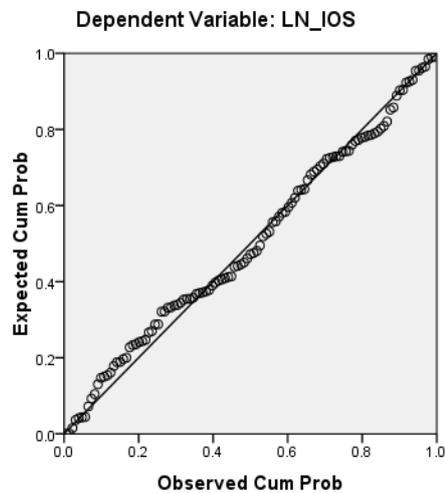
		IOS	FCF	PROF
N		117	117	117
Normal Parameters ^a	Mean	2.676513 E0	1.96E12	.102214
	Std. Deviation	3.704156 9E0	4.433E12	.0998635
Most Extreme Differences	Absolute	.292	.329	.185
	Positive	.292	.295	.185
	Negative	-.249	-.329	-.160
Kolmogorov-Smirnov Z		3.154	3.563	1.997
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.001
a. Test distribution is Normal.				

**Tabel Kolmogorov-Smirnov Setelah Normal Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		LN_IOS	LN_FCF	LN_PROF
N		117	117	117
Normal Parameters ^a	Mean	.5046	26.8165	-2.7612
	Std. Deviation	.89020	1.85680	1.07254
Most Extreme Differences	Absolute	.108	.087	.077
	Positive	.108	.087	.039
	Negative	-.091	-.053	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1.166	.945	.832
Asymp. Sig. (2-tailed)		.132	.334	.492
a. Test distribution is Normal.				

Tabel P-Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



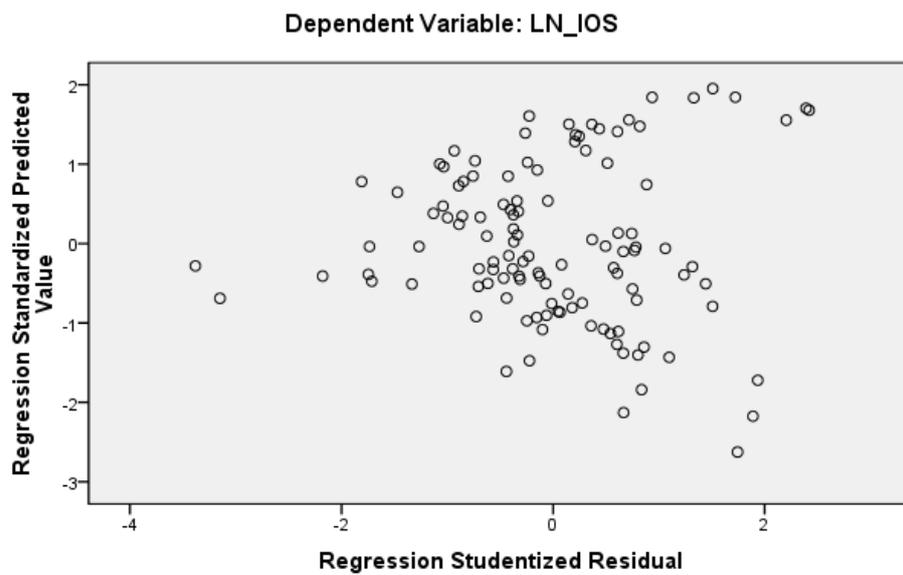
3. Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.656	.000		
LN_FCF	5.906	.000	.849	1.178
LN_PROF	7.607	.000	.849	1.178

4. Uji Heteroskedasitas

Scatterplot



Hasil Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.114	.586		1.902	.060
	LN_FCF	-.020	.020	-.098	-.978	.330
	LN_PROF	.049	.035	.142	1.414	.160

a. Dependent Variabel: ABS_RES_1

5. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

LAMPIRAN 6
HASIL UJI HIPOTESIS

1. Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-3.400	.930	
	LN_FCF	.189	.032	.394
	LN_PROF	.421	.055	.508

a. Dependent Variable: LN_IOS

2. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.400	.930		-3.656	.000
	LN_FCF	.189	.032	.394	5.906	.000
	LN_PROF	.421	.055	.508	7.607	.000

a. Dependent Variabel: LN_IOS

3. Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.275	2	26.138	75.151	.000 ^a
	Residual	39.649	114	.348		
	Total	91.924	116			

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS

4. Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754 ^a	.569	.561	.58975	2.123

a. Predictors: (Constant), LN_PROF, LN_FCF

b. Dependent Variabel: LN_IOS