

**PENGARUH *CASH FLOW*, *PROFITABILITY*, DAN *COMPANY GROWTH* TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*:
PENGUJIAN ATAS PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Oleh:

DYAH PUTRI ATMAWATI

NIM. F. 1306566

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2010

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH *CASH FLOW*, *PROFITABILITY*, DAN *COMPANY GROWTH*
TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*: PENGUJIAN ATAS
PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Surakarta, 30 Desember 2009

Disetujui dan diterima oleh

Dosen Pembimbing



Lulus Kurniasih, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 198005302005012016


HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Keuangan Universitas Sebelas Maret Surakarta


Surakarta, 8 Maret 2010

Tim Penguji Skripsi:


1. Drs. Yacob Suparno, M.Si, Ak
NIP. 19521011 198003 1 002


(.....)
Ketua

2. Lulus Kurniasih, S.E., M.Si, Ak.
NIP. 19800530 200501 2 016


(.....)
Pembimbing

3. Sri Suranta, S.E., M.Si, Ak.
NIP. 1972305 199702 1 001


(.....)
Anggota

MOTTO

Tuhan memberi kita satu lidah, akan tetapi memberi kita dua telinga agar supaya kita dua kali lebih banyak mendengar daripada berbicara.

(La Rochefoucauld)

Keberhasilan tidak diukur dengan apa yang telah kita raih, namun kegagalan yang telah kita hadapi, dan keberanian yang membuat kita tetap berjuang melawan rintangan yang datang bertubi-tubi.

(Orison Swett Marden)

Urusan kita dalam kehidupan ini bukanlah untuk mendahului orang lain, tetapi untuk melampaui diri kita sendiri, untuk memecahkan rekor kita sendiri, dan untuk melampaui hari kemarin dengan hari ini.

(Stuart B. Johnson)

PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini penulis persembahkan teruntuk :

ALLAH SWT untuk semua berkah dan kemudahan yang telah dilimpahkan

Kedua Orang Tua dan Keluarga besarku

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH CASH FLOW, PROFITABILITY, DAN COMPANY GROWTH TERHADAP INVESTMENT OPPORTUNITY SET: PENGUJIAN ATAS PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA ”** ini dengan baik.

Skripsi ini disusun guna melengkapi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, baik berupa moral maupun material, secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ungkapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, Mcom, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNS yang telah memberikan ijin penelitian dan pemberian ilmunya baik akademis maupun non akademis.
2. Bapak Jaka Winarna, S.E., M.Si, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNS yang telah memberikan ijin penelitian.
3. Ibu Lulus Kurniasih, S.E., M.Si, Ak. selaku pembimbing skripsi yang di sela-sela kesibukannya telah memberikan bimbingan dan pengarahan sejak awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Hj. Falikhatun, M.Si, Ak. selaku pembimbing akademik yang telah memberikan waktu dan saran serta bimbingannya.
5. Bapak dan Ibu staf dosen dan akademis Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta yang telah memberi penulis bekal ilmu

pengetahuan dan pelayanan selama menuntut ilmu pada almamater tercinta.

6. Kedua Orang Tua ku dan keluarga besarku, atas segala pengorbanan, doa dan kasih sayang yang tiada pernah putus. Semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kalian, serta memberikan ampunan-Nya di akhirat kelak.
7. Teman-teman Ekstensi angkatan 2006 khususnya kelas Akuntansi B
8. Kepada semua pihak yang telah membantu penulis selama masa kuliah dan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karenanya penulis mengharapkan saran dan kritik demi perbaikan ke depan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada penulis khususnya dan umumnya kepada kita sekalian.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, Desember 2010

Penulis

DYAH PUTRI ATMAWATI
NIM F. 1306566

SPECIAL THANKS TO.....

- ♥ **ALLAH SWT**...Atas segala rahmat dan karunia-Nya selama ini...
- ♥ **Ibu.... Bapak....**, terimakasih atas segala doa, kasih sayang, pengorbanan, nasehat, dukungan material maupun spiritual dan segala hal yang telah kalian berikan selama ini. Maafkan aku yang selalu menyusahkan dan belum bisa memenuhi keinginan serta harapan kalian, tapi aku berjanji... aku akan terus berusaha menjadi yang terbaik dan dapat membanggakan kalian... Semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kalian, serta memberikan ampunan-Nya di akhirat kelak...☺
- ♥ **Eyang2Q: Mbah Kakung, Mbah Hadi, Mbah Wondo 'n Mbah Ti**...terimakasih untuk semua doa n nasehat2nya...Smoga selalu diberi kesehatan...
- ♥ **My Luvly Brothers 'n Sisters....Maz Yo2k 'n Mbak Ratih**...thankz baged buat doa, support, n saran2nya serta bantuan materiilnya...kalian selalu ada n bisa diandalin buat sharing soal masa depanQ...**Maz Wi2d 'n Mbak Nita**...makasih banget karena kalian selalu ada ketika aq butuh, mau ndengerin curhatan n khayalan2 g mutuQ, mau nemenin saat aq kesepian....Walo kalian ber-4 kakak2 yang seneng banget bikin aq jengkel sampe nangis, tapi aku seneng punya kakak2 kaya' kalian..I was born 2 make U happy..he.he.he...pokoknya luph U all....☺ Smoga kalian menjadi keluarga yang sa-ma-wa....
- ♥ **Farrel 'n Wa2**.....my little angelz...senyum, tawa, dan keceriaan kalian selalu membawa kebahagiaan n kerinduan...Kalian adalah obat penghilang streezzzz hehe...Btw buat calon little angleQ yang bentar lagi akan lair...selamat datang ke dunia ini ...Jadilah kalian anak2 yang sholeh dan sholehah..
- ♥ **Kel.Om Is + Bulik Tari**...my second family..terima kasih atas segala doa dan kasih sayangnnya selama ini...
- ♥ **My Belatungzzz: Julia...Ree2...Dewi...Ajie...Irul**...makasih telah jadiin aku salah satu sahabat kalian...walo persahabatan Qt g sehat ☺ tapi justru itulah yang bikin persabatan ini lebih indah n penuh warna...I luph U guyz...**My Bezt Preeendd - Julia**...thankz bwt doa, support, bantuan, n

traktiran2nya...☺ kamu emank soulmateQ...tanpa aq ngomong kamu dah tau apa yang lagi aku pikirin 'n rasain...Wizh U all d'bezzzt...

- ♥ **Maz Iyok Belanov**...makasih baged buat smua bantuan, ilmu, nasehat2nya selama ini..smoga sukses truz n smua cita2 + harapan2mu bisa segera terwujud...Amin...
- ♥ **Dinar**...tengkyu bwt support-nya n masih mau jadi temen curhatQ walo sekarang jarak memisahkan Qt (he.he..he..), **Atik**...thanks ya bwt support n bantuan kamu, akhirnya lulus juga nie ☺, **Dwi Setyani**...temen senasipQ, ayo semangat cepet selesin skripsinya, ntar Qt wisuda bareng...**Elly**...temen senasip nyari tandatangan, untung da kamu jadi g pusing sendiri...he..he..he...**Wulan**...akhirnya cita2mu terwujud juga...jadi PNS..he..he..
- ♥ **Iwan 'N Adit**...thankz baged karena selalu ada saat kompieQ error...sorry ngrepotin teruz..maklum gaptek hehehe...
- ♥ **Temen2 Ekstensi 2006 khususnya kelas B**...makasih udah mengisi hari2 kuliahQ selama ±3 tahun ini...Semoga kita smua menjadi orang yang sukses....
- ♥ **Nastiti, Rahma, Rama, Budi Afik, 'n semua temen2 lamaQ yang g bs disebut satu2**...walo dah g pernah ketemu lg, cuma ketemu di dunia maya n by phone tapi makasih baged masih selalu doain n support Aq...smoga kalian sukses dengan segala aktivitas n kehidupan kalian..
- ♥ **MM Crew**...makasih udah bikin rumah selalu rame..smoga MM Crew semakin solid...bisa memenuhi dan memuaskan permintaan para pelanggan...^_^
- ♥ **Pak Timin...Pak Man**...matur nuwun sanged nggiiiiihh....

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN MOTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
SPECIAL THANKS TO.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Investasi.....	10
B. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	12
C. <i>Cash Flow</i>	17
D. <i>Profitability</i>	21
E. <i>Company Growth</i>	23
F. Review Penelitian Terdahulu.....	25
G. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	27
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain Penelitian.....	32

B. Populasi dan Sampel.....	32
C. Data dan Sumber Data.....	33
D. Definisi Operasional Variabel.....	34
1. Variabel Dependen.....	34
2. Variabel Independen.....	34
3. Variabel Kontrol.....	40
E. Metode Analisis Data.....	41
1. Uji Normalitas Data.....	42
2. Uji Asumsi Klasik.....	42
3. Uji Hipotesis.....	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Pengumpulan Data.....	47
B. Statistik Deskriptif.....	48
C. Pengujian Asumsi Klasik.....	52
D. Uji Hipotesis.....	57
E. Pembahasan.....	61
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	66
B. Keterbatasan Penelitian.....	67
C. Saran.....	67
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

ABSTRACT

INFLUENCE OF CASH FLOW, PROFITABILITY, AND GROWTH COMPANY SET TO INVESTMENT OPPORTUNITY: TESTING THE NON-FINANCIAL COMPANIES REGISTERED IN THE EXCHANGE OF SECURITIES INDONESIA

DYAH PUTRI ATMAWATI
NIM. F. 1306566

This study aims to test the influence of cash flow, profitability, and company growth of investment opportunity set (IOS) on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2008, for this purpose the author uses the sample non-financial companies with a number of 209 companies. The selection is done by using a sample of purposive sampling method. Data analysis is done using multiple regression models with the help of statistical software SPSS 16.0 for your computer.

Data analysis results that made the cash flow variables do not affect significantly the investment opportunity set (IOS). Profitability as measured by the firm return on assets, return on equity and gross profit margins have a significant effect on investment opportunity sets listed companies in Indonesia Stock Exchange. Growth as measured by sales growth and profit growth significantly influence investment opportunity sets. However, for growth, as measured by asset growth does not have a significant effect on investment opportunity sets listed companies in Indonesia Stock Exchange. Corporate status in this study can be divided into three namely: service companies, trading companies and manufacturing companies have a significant effect on investment opportunities.

This research was conducted with some of the limitations of this study include using only four variables independent used as variables that affect the investment opportunity set (IOS) and use a dummy company to the status variables based company regardless of industry type of company size on each company's industry type. For the next research to develop research, by adding other independent variables in the study as a cash dividend policy, debt policy that is expected to obtain results more in-depth research.

Keywords: investment opportunity set, cash flow, profitability, company growth, non-financial firms.

ABSTRAK

PENGARUH *CASH FLOW*, *PROFITABILITY*, DAN *COMPANY GROWTH* TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*: PENGUJIAN ATAS PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

DYAH PUTRI ATMAWATI

NIM. F. 1306566

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* (IOS) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008, untuk tujuan tersebut penulis menggunakan sampel perusahaan non keuangan dengan jumlah 209 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda melalui bantuan *software statistic* untuk komputer SPSS 16,0.

Analisis data yang dilakukan memperoleh hasil bahwa variabel *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS). *Profitability* perusahaan yang diproksikan dengan *return on asset*, *return on equity* dan *gross profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Namun demikian untuk pertumbuhan yang diproksikan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Status perusahaan yang dalam penelitian ini dibedakan menjadi tiga yaitu: perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi.

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan diantaranya penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi *investment opportunity set* (IOS) perusahaan dan menggunakan *dummy* variabel untuk status perusahaan berdasarkan jenis industri tanpa memperhatikan ukuran perusahaan pada masing-masing jenis industri perusahaan. Untuk penelitian berikutnya dapat mengembangkan penelitian dengan menambah variabel independen lain dalam penelitian seperti kebijakan dividen tunai, kebijakan utang sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam.

Kata kunci: *investment opportunity set*, *cash flow*, *profitability*, *company growth*, perusahaan non keuangan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam perkembangan dunia perekonomian yang global, 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, khususnya para kreditur ataupun investor dalam pengambilan keputusan ekonomi. 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.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concept No. 2* mengenai *Quality Character of Accounting Information*, Par 15, terdapat dua hal yang menjadi kualitas primer dalam suatu laporan keuangan, yaitu relevan (*relevance*) dan dapat diandalkan (*reliability*). Relevan informasi dapat diukur dalam kaitannya dengan maksud penggunaan informasi tersebut. Artinya, jika suatu informasi tidak relevan dengan kebutuhan para pengambil keputusan, maka informasi tersebut tidak ada gunanya. Unsur-unsur dari relevan adalah

nilai prediktif (*predictive value*), nilai umpan balik (*feed back*), dan ketepatan waktu (*timeliness*). Pada umumnya informasi yang relevan selalu memberikan nilai prediktif dan nilai umpan balik secara serentak. Umpan balik dari kejadian masa lalu dapat membantu memperkirakan hasil yang akan diperoleh di masa mendatang.

Luciana dan Sulistyowati (2007) mendefinisikan relevansi nilai sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Penelitian mengenai relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Konsep relevansi nilai tidak terlepas dari kriteria relevan dari standar akuntansi keuangan karena jumlah suatu angka akuntansi akan relevan jika jumlah yang disajikan merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan.

Setiap perusahaan pasti mengharapkan dan mengupayakan adanya suatu pertumbuhan dan perkembangan perusahaan seperti yang telah digariskan dalam visi dan misi perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan jalan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. 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.

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, dan pada akhirnya memilih suatu jenis investasi yang *feasible* untuk dilaksanakan. Berdasarkan atas uraian tersebut dapat dikatakan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan akan terlihat pada sekumpulan kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) 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 dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Laporan arus kas dapat menyediakan informasi tentang pertumbuhan perusahaan. Stephen dan Govindarajan (1994) menyatakan bahwa laporan arus kas dapat mencerminkan *dispensable fund, distributable*

fund dan *discretionary fund*, yaitu kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana untuk aktivitas rutin, untuk membayar bunga dan dividen dan untuk investasi dan hasil dari investasi yang telah dibuat. 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 *growth*. Sebaliknya bila arus kas perusahaan terlalu besar keluar atau masuknya, menunjukkan bahwa perusahaan ada pada kondisi *overinvestment* atau *underinvestment*. Dari sini nampak bahwa laporan arus kas dengan mudah dapat digunakan untuk mengidentifikasi pertumbuhan perusahaan.

Menurut Susilowati (2004) laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memisahkan investasi untuk *capital maintenance* dan investasi untuk *growth*. Dengan demikian laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai peluang investasi perusahaan. Sedangkan PSAK No.2 (IAI, 2004) menjelaskan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Lestari (2004) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi akan memiliki kesempatan bersaing lebih baik dengan jenis perusahaan yang sama. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang banyak. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi dana yang tersedia dalam perusahaan juga melimpah sehingga perusahaan akan dapat meningkatkan investasinya di masa yang akan datang.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan yang tidak mengalami pertumbuhan akan dapat dilihat dari pertumbuhan nilai aktiva, penjualan, laba, dan nilai buku perusahaan. Terdapat asosiasi atau hubungan antara perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak bertumbuh sebagai proksi dari IOS, sehingga ditemukan bukti adanya hubungan dengan kebijakan pendanaan, kompensasi, dividen yang berkaitan dengan harga saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan sekumpulan kesempatan

investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi, baik berwujud (*tangible*) maupun tidak berwujud (*intangible*) yang cukup prospektif akan memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit memiliki kesempatan investasi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi.

Penelitian Nugroho dan Hartono (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Dengan latar belakang tersebut maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali kapasitas *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* sebagai prediktor IOS di pasar modal Indonesia. Atas dasar paparan tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait

investment opportunity set saham seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008 dalam sebuah penelitian berjudul “Pengaruh *Cash Flow, Profitability, dan Company Growth Terhadap Investment Opportunity Set: Pengujian atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

1. Apakah *cash flow* (CFO) berpengaruh terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008?
2. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008?
3. Apakah *company growth* berpengaruh terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008?

C. Tujuan Penelitian

Latar belakang permasalahan dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *cash flow* terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008.

2. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *profitability* terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008.
3. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *company growth* terhadap *investment opportunity set* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan tujuan penelitian maka penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat pada pihak-pihak seperti berikut ini.

1. Bagi Investor

Hasil penelitian memberikan penjelasan terhadap pengaruh *cash flow*, *profitability* dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* guna pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Manager

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan investasi dengan menyediakan bukti empiris terkait pengaruh *cash flow*, *profitability* dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan non keuangan.

3. Bagi Akademis

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dan dasar awal dalam melakukan penelitian berikutnya, terutama penelitian yang terkait dengan pengaruh *cash flow*, *profitability* dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* (IOS) bagi para pemakai laporan keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dan atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tendelilin, 2000: 3).

Perusahaan melakukan investasi dengan alasan yang berbeda-beda. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan, dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan mengenai aktivitas ini. Beberapa perusahaan melakukan investasi sebagai cara untuk menempatkan kelebihan dana dan beberapa perusahaan lain melakukan perdagangan investasi untuk mempererat hubungan bisnis atau memperoleh suatu keuntungan perdagangan. Investasi dapat dibedakan menjadi:

1. Investasi Berwujud

Yaitu investasi yang berbentuk aktiva nyata seperti emas, tanah, bangunan, mesin serta benda-benda bergerak lainnya.

2. Investasi Tidak Berwujud

Yaitu investasi yang berbentuk aktiva keuangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun swasta, yang diperjualbelikan diantara investor. Investasi dalam aktiva keuangan itu dapat berupa:

a. Investasi Langsung

Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan, baik melalui perantara ataupun dengan cara lain.

b. Investasi Tidak Langsung.

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investor yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Investasi saham adalah penanaman modal pada surat berharga saham yang diperdagangkan dipasar modal. Investasi saham dapat dibagi menjadi 2, yaitu investasi saham yang bersifat temporal atau jangka pendek dan investasi saham yang bersifat jangka panjang.

Investasi saham yang bersifat temporal adalah investasi saham yang umur kepemilikannya relatif singkat, dimana investor menjual saham 2 atau 3 hari setelah transaksi pembelian tanpa memperhitungkan capital gain yang diperoleh. Hal ini disebabkan karena investor memerlukan dana dalam bentuk kas segera atau tunai. Sedangkan investasi saham yang bersifat jangka panjang adalah investasi yang dilakukan dalam jangka waktu yang lama, dimana investor tidak akan menjual saham yang dimilikinya sampai harga saham cenderung meningkat dan lebih tinggi dari harga pembelian.

Penelitian ini menggunakan investasi sementara atau jangka pendek khususnya investasi sementara dalam surat berharga sebagai landasan untuk menjelaskan kesempatan investasi oleh perusahaan. Penggunaan

investasi sementara ini didasarkan pada alasan bahwa surat-surat berharga segera dapat dijual kembali ketika perusahaan membutuhkan dana kas yang cepat untuk membiayai operasional perusahaan. Menurut Baridwan (2004) tujuan perusahaan melakukan investasi sementara adalah untuk pemanfaatan kelebihan uang kas selama jangka waktu tidak dipakainya kas dan secara mudah uang tersebut diperoleh kembali ketika dibutuhkan oleh perusahaan. Dengan demikian investasi sementara dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau tambahan manfaat ekonomis bagi perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Sementara itu, tujuan investasi menurut IAI (2004) sebagai cara untuk menempatkan kelebihan dana atau melakukan perdagangan investasi untuk mempererat hubungan bisnis atau memperoleh suatu keuntungan perdagangan.

B. *Investment Opportunity Set (IOS)*

1. Definisi *Investment Opportunity Set (IOS)*

Munculnya istilah IOS pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) 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 tinggi dalam mengeksploitasi

kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

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 suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. 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.

2. Pengukuran IOS

Oleh karena 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). Beberapa proksi dalam mengukur IOS telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti penelitian Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999) yang dikutip Fijrianti (2000) dan Jones dan Sharma (2001), berbagai

proksi tersebut secara individual dijelaskan oleh Pagalung (2000) 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. 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-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 IOS, 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.

- b. 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.

C. *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. Di Indonesia, perusahaan diwajibkan menyusun arus kas pada tahun 1994 sesuai dengan persyaratan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No. 2 paragraf 1), dan menyajikannya sebagai bagian integral dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Kewajiban untuk melaporkan arus kas ini tentunya didasarkan pada manfaat yang diharapkan dari laporan keuangan tersebut. Salah satunya menurut PSAK No. 2 paragraf 3 adalah meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

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.

Yusef Widya Karsono (2001), menyatakan bahwa para pengguna laporan keuangan diharapkan dapat memanfaatkan laporan arus kas untuk memenuhi tujuan sebagai berikut :

1. Untuk memperkirakan aliran kas dimasa mendatang

Dalam banyak kasus, transaksi penerimaan kas dan pembayaran dapat dipakai sebagai dasar untuk memprediksi aliran kas dimasa mendatang.

2. Untuk mengevaluasi keputusan manajemen

Apabila manajemen membuat keputusan investasi yang benar, hal ini akan berdampak terhadap kesuksesan bisnis dimasa mendatang.

Sebaliknya jika keputusan investasi salah, maka bisnis menjadi suram.

Laporan arus kas yang melaporkan investasi perusahaan dalam gedung pabrik atau mesin akan memberikan informasi penggunaan dana yang akan berguna bagi investor dan kreditur untuk mengevaluasi keputusan manajemen tersebut.

3. Untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor, dan membayar bunga kepada kreditur.

Pemegang saham tertarik untuk menerima dividen atas investasi yang ditanamkan, dan kreditur berkepentingan atas dibayarnya bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya. Laporan arus kas membantu investor dan kreditur untuk memprediksi apakah perusahaan dapat melakukan pembayaran tersebut.

4. Untuk menunjukkan hubungan antara laba bersih yang dilaporkan dengan perusahaan kas pada bisnis perusahaan.

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 (IAI, 2004:2.2).

Di dalam IAI (2004:2.3), menyebutkan bahwa:

“Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.”

Arus kas dari aktivitas operasi seperti yang dinyatakan dalam SAK No.2 paragraf 13 adalah sebagai berikut ini.

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi, dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan kas dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim anuitas dan manfaat asuransi lainnya.

- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan, kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g. Penerimaan dan pembayaran dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2. **Aktivitas Investasi**

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (IAI, 2004:2.2).

“Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.” (IAI, 2004:2.4).

Arus kas dari aktivitas investasi seperti yang dinyatakan dalam SAK No.2 paragraf 13 adalah sebagai berikut ini.

- a. Pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- b. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya.
- c. Uang muka pinjaman yang diberikan oleh pihak lain serta pelunasannya.

- d. Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts, forward contracts, option contracts*, kecuali apabila kontrak tersebut di klasifikasikan sebagai aktiva pendanaan.

3. **Aktivitas Pendanaan**

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan (IAI, 2004:2.2).

“Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.” (IAI, 2004:2.5).

Arus kas dari aktivitas pendanaan seperti yang dinyatakan dalam SAK No.2 paragraf 13 adalah sebagai berikut ini.

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menembus saham perusahaan.
- c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, wesel, hipotek, dan penjualan lainnya.
- d. Pelunasan pinjaman.

- e. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

D. Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Indrawati dan Suhendro, 2006). Menurut Weygandt *et al* dalam Meythi (2007), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko.

Menurut Soliha & Taswan (2002) profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang layak dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Rasio-rasio profitabilitas antara lain sebagai berikut ini.

- a. *Gross Profit Margin (GPM)*, merupakan gambaran perbandingan antara laba kotor dengan volume penjualan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba kotor dari setiap nilai penjualan yang dilakukan.
- b. *Operating Profit Margin*, merupakan gambaran perbandingan antara tingkat laba operasi dengan volume penjualan.

- c. *Net Profit Margin* (NPM), rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan. Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau tingkat laba bersih sebelum pajak dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.
- d. *Return On Investment* (ROI), rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari aktiva yang digunakan.
- e. *Return On Equity* (ROE), rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga semakin besar.
- f. *Return On Asset* (ROA), merupakan gambaran perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.
- g. *Earning Power*, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih sebelum pajak dengan menggunakan semua aktiva yang dimilikinya.

E. *Company Growth*

Pertumbuhan merupakan elemen yang terjadi dalam siklus perusahaan. Ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan perusahaan. Pengertian pertumbuhan dalam manajemen keuangan pada

umumnya menunjukkan peningkatan ukuran skala perusahaan. Biasanya dalam mengukur pertumbuhan dilakukan dengan menghitung input atau outputnya, yaitu dengan menggunakan ukuran fisik perusahaan, seperti luas tanah, gedung, peralatan kantor, dan aktiva tetap lainnya. Namun dalam mengukur pertumbuhan perusahaan yang menggunakan ukuran fisik perusahaan sulit untuk dibandingkan dengan perusahaan lain. Pengukuran yang paling dapat menggambarkan pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan modal sendiri karena melalui pertumbuhan modal sendiri berarti telah melibatkan semua keputusan dalam fungsi manajemen keuangan, yaitu pertumbuhan yang diakibatkan oleh keputusan tentang investasi, keputusan tentang pendanaan dan kebijakan dividen.

Menurut Rokhayati (2005) pertumbuhan perusahaan dapat direalisasi dalam beberapa bentuk, antara lain:

1. Pertumbuhan Penjualan

Merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya, Semakin tinggi *sales growth* mengindikasikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan semakin baik.

2. Pertumbuhan Laba

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan laba atas jumlah laba pada tahun tertentu. Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun.

3. Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan ekuitas dari periode sebelumnya.

4. Pertumbuhan Aset

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan jumlah aset dalam tiap periode. Semakin tinggi angka rasio, semakin besar peningkatan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan.

F. Review Penelitian Terdahulu

Kumar dan Krishnan (2008) melakukan penelitian tentang peran *investment opportunity set* dan hubungannya dengan relevansi nilai komponen laba yaitu akrual dan arus kas operasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan di USA dengan sampel 8551 perusahaan. Data diambil dari *Standard and Poor's Compustat* dengan periode 1989-2001. Hasil yang diperoleh bahwa CFO lebih relevan dalam hubungannya dengan kesempatan investasi bila dibanding dengan *earning*.

Susilowati (2004) melakukan penelitian tentang hubungan antara peluang investasi dengan arus kas, kebijakan pendanaan dan dividen. Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat kecenderungan perusahaan yang nilainya sebesar *asset in place* lebih memilih pendanaan melalui hutang, sehingga *leveragenya* tinggi. Sedangkan perusahaan yang nilainya lebih besar daripada *asset in place* lebih memilih pendanaan dari sumber internal,

sehingga *leveragenya* rendah. Perusahaan yang kebijakan dividennya stabil cenderung membayar dividen kecil, karena bila terjadi kontraksi ekonomi masih mampu mempertahankan untuk membayar dividen. Kenaikan *earning* tidak otomatis menaikkan dividen. Kenaikan dividen hanya didasarkan pada kenaikan *earning* yang persisten, sehingga dividen memiliki kandungan informasi persistensi *earning*. Laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memisahkan investasi untuk *capital maintenance* dan investasi untuk *growth*. Dengan demikian laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai peluang investasi perusahaan.

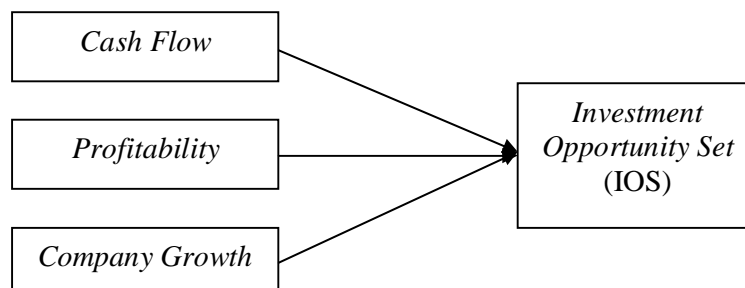
Rokhayati (2005) melakukan penelitian tentang hubungan antara *investment opportunity set* (IOS) dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh berkaitan dengan kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel *investment opportunity set* (IOS) mempunyai korelasi yang berbeda terhadap semua unsur realisasi pertumbuhan perusahaan baik untuk perusahaan yang tumbuh maupun yang tidak tumbuh.

Lestari (2004) melakukan penelitian tentang kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan set kesempatan investasi dan kebijakan utang negatif, yang berarti perusahaan yang bertumbuh lebih cenderung untuk memiliki *debt to equity ratio* yang

lebih kecil, hal ini sehubungan dengan upaya memperkecil masalah *underinvestment*, *assets substitution* dan *riskier debt* atau tingkat utang yang mempertinggi risiko perusahaan diklaim bangkrut oleh *debtholders*. Hubungan set kesempatan investasi dengan kebijakan dividen (dalam hal ini diproksikan dengan *dividend yield*) negatif, yang berarti perusahaan yang bertumbuh cenderung untuk membayar dividen lebih kecil, karena laba akan diinvestasikan kembali untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hubungan antara set kesempatan investasi dan risiko tidak signifikan walaupun memiliki tanda yang sama dengan prediksi. Hal ini diduga variabel risiko secara relatif sangat tergantung pada variabel lain dalam model. Terdapat hubungan positif antara set kesempatan investasi dengan profitabilitas, yang mendukung teori sinyal yaitu profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa datang.

G. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini memiliki empat variabel, yaitu: tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah *cash flow*, *profitability* dan *company growth*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *investment opportunity set (IOS)*.



Hubungan antara *Cash Flow* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS)

Operating cash flow (CFO) merupakan jumlah arus kas yang digunakan atau yang mampu disediakan dari kegiatan operasional pokok perusahaan. CFO ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. CFO dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen, atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. CFO memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada *shareholders*. Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer dapat meningkatkan kesejahteraan mereka dengan investasi pada perusahaan dengan CFO pada kesempatan investasi yang *unprofitable* daripada membayar dividen, membeli saham, dan sebagainya.

Arus kas yang baik mengindikasikan bahwa entitas mempunyai kemungkinan untuk melakukan investasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. arus kas yang baik memberikan jaminan bahwa entitas tidak mengalami kesulitan terkait dengan ketersediaan kas dalam pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi arus kas semakin besar jumlah sisa kas yang tersedia setelah digunakan untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga semakin besar kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi.

Kumar dan Krishnan (2008) menguji nilai relevan diantara *earning* dan arus kas aktivitas operasional dalam perspektif investasi yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) untuk membuktikan secara empiris variabel mana yang lebih relevan dalam perspektif diantara *earning* dan CFO. Hasil yang diperoleh bahwa CFO lebih relevan dalam hubungannya dengan kesempatan investasi bila dibanding dengan *earning*. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2004) telah menunjukkan bahwa laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai peluang investasi perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan penelitian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

H₁ = *Cash Flow* (CFO) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

Hubungan antara *Profitability* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS)

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang.

Profitabilitas menggambarkan kekuatan perusahaan untuk mengambil keputusan membagi dividen pada pemilik atau menginvestasikan kembali dalam rangka memperoleh kenaikan nilai perusahaan. Profitabilitas

yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan kedua-duanya tanpa menanggung risiko turunnya nilai perusahaan. Profitabilitas yang cukup atau bahkan kurang bagus mengindikasikan perusahaan untuk memilih membagi dividen atau melakukan investasi.

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. Hubungan antara profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS) yang dilakukan pengujiannya oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) serta Lestari (2004) menunjukkan hasil yang signifikan positif. Berdasarkan hasil analisis dan penelitian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

$H_2 =$ *Profitability* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

Hubungan antara *Company Growth* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS)

Pertumbuhan yang tinggi menggambarkan perkembangan usaha yang baik bagi perusahaan. pertumbuhan tersebut mensyaratkan untuk menyediakan sumber daya yang besar sehingga mengharuskan perusahaan untuk melakukan keputusan investasi yang dengan keputusan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat

pertumbuhan bisnis perusahaan dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diambil perusahaan.

Penelitian Nugroho dan Hartono (2002) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (dalam Ratnawati, 2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar.

Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Nugroho dan Hartono, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Rokhayati (2005) menunjukkan variabel IOS mempunyai korelasi terhadap unsur realisasi pertumbuhan. Berdasarkan hasil-hasil penelitian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

H₃ = *Company Growth* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini didesain untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* (IOS) yang dilakukan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008. Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu penelitian ini bersifat *cross-sectional*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian, atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang ada di

Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 dengan alasan agar diperoleh informasi perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi IOS di berbagai industri di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang mewakili populasinya (Sekaran, 2000). Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel dengan menggunakan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan adalah seperti berikut ini.

- a. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI per 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2008.
- b. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama kurun waktu 2007-2008 yang mencantumkan seluruh data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

C. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu informasi yang diperoleh dari pihak lain (Sekaran, 2000). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan dari seluruh perusahaan non keuangan yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta data dari *Yahoo Finance*

(www.finance.yahoo.com). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seperti berikut ini.

- a. Daftar perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI tahun 2007-2008.
- b. Laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan tahun 2007-2008.
- c. Laporan harga saham penutupan perusahaan non keuangan tahun 2008.

D. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS). Dalam penelitian ini IOS akan diukur dengan proksi berdasarkan harga, yaitu dengan *Market to book value of equity* (MVEBVE). *Market to book value of equity* dinilai dengan jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham. Data jumlah saham beredar dan harga penutupan saham diambil dari *Yahoo Finance*. Data total *equity* diambil dari neraca laporan keuangan perusahaan. Adapun rumus penentuan MVEBVE adalah sebagai berikut ini (Rokhayati, 2005).

$$\text{MVEBVE} = \frac{(\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah seperti berikut.

1) *Cash Flow*

Cash Flow merupakan jumlah arus kas yang digunakan atau yang akan mampu disediakan dari kegiatan pokok perusahaan.

$$\text{Cash Flow} = \text{Arus kas bersih operasional perusahaan} \\ (\text{Operating Cash Flow})$$

Penggunaan arus bersih aktivitas operasional sebagai ukuran *cash flow* dalam penelitian ini didasarkan pada alasan bahwa arus kas bersih aktivitas operasional merupakan jumlah kas bersih yang mampu disediakan atau digunakan oleh kegiatan operasional pokok perusahaan. Jumlah arus kas bersih ini memberikan gambaran tentang indikator yang menentukan apakah operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (IAI, 2004). Oleh karena itu, jumlah kas bersih aktivitas operasional dapat berpengaruh pada kesempatan investasi bagi perusahaan.

2) *Profitability*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *gross profit margin* (GPM).

a) *Return on Asset* (ROA)

Merupakan gambaran perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Menurut Brigham (2001) formula yang digunakan untuk menghitung *return on asset* (ROA) adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Penggunaan ROA sebagai ukuran profitabilitas dalam penelitian ini untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan kompensasi keuangan pada penyedia pendanaan baik internal yaitu pemegang saham dan eksternal yaitu kreditor (Subramanyam, 2005). Apabila perusahaan mempunyai tingkat ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menyediakan kompensasi keuangan bagi semua penyedia dana bagi perusahaan. Oleh karena kemampuan perusahaan yang tinggi ini menyebabkan penyedia dana menginginkan untuk menginvestasikan kembali jumlah ROA pada perusahaan sehingga memperbesar kesempatan investasi bagi perusahaan.

b) *Return on Equity* (ROE)

Merupakan gambaran perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan. Menurut Brigham (2001) formula yang digunakan untuk menghitung *return on equity* (ROE) adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penggunaan ROE untuk ukuran profitabilitas dalam penelitian ini dilandasi oleh alasan bahwa ROE memberi penggambaran kemampuan perusahaan dalam memberikan kompensasi keuangan pada penyedia pendanaan internal yaitu pemegang saham melalui ekuitas perusahaan (Subramanyam, 2005). Perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa kompensasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan pada pemegang saham tinggi dan hal ini membawa kecenderungan yang tinggi bagi perusahaan untuk melakukan investasi kembali atas laba bersih perusahaan bersangkutan dalam rangka memperbesar tingkat kompensasi keuangan pada periode-periode berikutnya.

c) *Gross Profit margin (GPM)*

Merupakan gambaran perbandingan antara laba kotor dengan penjualan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap nilai penjualan yang dilakukan. Menurut Husnan (2005) formula yang digunakan untuk menghitung *gross profit margin (GPM)* adalah:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Penjualan}}$$

GPM digunakan sebagai ukuran profitabilitas perusahaan karena rasio ini memberikan penggambaran akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan jumlah laba kotor atas setiap nilai rupiah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai jumlah penjualan yang tinggi dengan harga pokok barang yang terjual rendah, maka perusahaan mempunyai GPM yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba bersih yang tinggi sehingga memperbesar kemungkinan perusahaan untuk mempunyai kesempatan investasi yang lebih tinggi pula.

3) *Growth Company*

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, yang dapat diproksikan dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba dan penjualan serta nilai *Tobin-q*. Alat ukur variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, dan pertumbuhan asset.

a) Pertumbuhan Penjualan

Merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya, semakin tinggi *sales growth* mengindikasikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan semakin baik. Menurut Rokhayati (2005) formula yang digunakan untuk menghitung Pertumbuhan Penjualan adalah:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Total Penjualan Neto}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan Neto}_{t-1}}$$

Pertumbuhan penjualan digunakan sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan karena tingkat pertumbuhan penjualan memberikan kemungkinan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari kegiatan operasionalnya. Apabila tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai pendanaan yang tinggi sehingga mempunyai kemungkinan yang tinggi pula untuk mempunyai kesempatan investasi.

b) Pertumbuhan Laba

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan laba atas jumlah laba pada tahun tertentu. Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun. Menurut Rokhayati (2005) formula yang digunakan untuk menghitung Pertumbuhan Laba adalah:

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba}_t - \text{Laba}_{t-1}}{\text{Laba}_{t-1}}$$

Pertumbuhan laba digunakan sebagai variabel dalam penelitian didasari oleh alasan bahwa tingkat pertumbuhan laba perusahaan mengindikasikan jumlah pertumbuhan dana yang dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan usaha perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan laba yang tinggi

maka perusahaan mempunyai tambahan pendanaan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kesempatan investasi pada tahun berikutnya.

c) **Pertumbuhan Aset**

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan jumlah aset dalam tiap periode. Semakin tinggi angka rasio, semakin besar peningkatan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Rokhayati (2005) formula yang digunakan untuk menghitung Pertumbuhan Aset adalah:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Pertumbuhan aset digunakan dalam penelitian ini didasari oleh alasan bahwa tingkat pertumbuhan aset perusahaan menggambarkan adanya penambahan harta perusahaan dari periode sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kemungkinan untuk melakukan kegiatan usaha perusahaan dalam kondisi yang lebih baik karena mempunyai dukungan aset yang lebih besar. Dengan kemungkinan ini, perusahaan akan dapat memperoleh laba yang tinggi hingga mempunyai dana untuk dapat diinvestasikan kembali sehingga meningkatkan kemungkinan kesempatan investasi bagi perusahaan.

3. Variabel Kontrol

Merupakan variabel yang dimasukkan dalam model penelitian dengan tujuan untuk mengontrol hasil penelitian agar terhindar dari *confounding effect*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis usaha perusahaan yang dibedakan menjadi tiga, yaitu jasa, perdagangan, dan manufaktur. Pengukuran variabel kontrol ini menggunakan *dummy* variabel, yaitu: untuk perusahaan jasa diberi nilai 1, untuk perusahaan perdagangan diberi nilai 2, dan untuk perusahaan manufaktur diberi nilai 3.

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi berganda, yaitu teknik analisis yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variasi independen (Sumodiningrat, 1993). Untuk mengetahui pengaruh kebijakan *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* terhadap *investment opportunity set* (IOS) digunakan model regresi berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IOS}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_t + \beta_2 \text{ROA}_t + \beta_3 \text{ROE}_t + \beta_4 \text{GPM}_t + \beta_5 \text{PP}_t + \beta_6 \text{PL}_t + \beta_7 \text{PA}_t + \beta_8 \text{STATUS}_t + \varepsilon_1$$

Notasi :

IOS_{t+1} = *Investment Opportunity Set* perusahaan pada periode t+1

CFO_t = *Cash Flow* perusahaan pada periode t

ROA_t	= <i>Return On Asset</i> perusahaan pada periode t
ROE_t	= <i>Return On Equity</i> perusahaan pada periode t
GPM_t	= <i>Gross Profit Margin</i> perusahaan pada periode t
PP_t	= Pertumbuhan Penjualan perusahaan pada periode t
PL_t	= Pertumbuhan Laba perusahaan pada periode t
PA_t	= Pertumbuhan Aset perusahaan pada periode t
$STATUS_t$	= Jenis Perusahaan
α	= konstanta
β_{1-7}	= koefisien variabel independen
ε_1	= <i>standart error</i>

1. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2006) uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Salah satu cara agar data dapat berdistribusi normal adalah dengan menggunakan lewat pengamatan nilai residual. Cara lain dengan melihat distribusi dan variabel-variabel yang akan diteliti. Walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua variabel berdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat juga menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dengan uji ini dapat diketahui apakah distribusi nilai-nilai sampel yang teramati terdistribusi normal. Kriteria pengujian dengan dua arah (*two-tailed test*) yaitu dengan

membandingkan probabilitas dengan tarif signifikan 0,05. jika $p > 0,05$ maka data terdistribusi normal.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian, maka harus dilakukan pengujian asumsi klasik pada multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas, serta normalitas.

a) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama dengan nol. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value-inflating factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai adalah *tolerance value* $> 0,10$ dan $VIF < 10$.

b) Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

(1) Jika $0 < d < d_l$, maka tidak terjadi autokorelasi positif

- (2) Jika $d_l \leq d \leq d_u$, maka tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi positif atau tidak (ragu-ragu)
 - (3) Jika $4-d_l < d < 4$, maka tidak terjadi autokorelasi negatif
 - (4) Jika $4-d_u \leq d \leq 4-d_l$, maka tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi negatif atau tidak (ragu-ragu)
 - (5) Jika $d_u < d < 4-d_u$, maka tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif
- c) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*. Apabila nilai sig > 0,05 maka terjadi heterokedastisitas dan ini yang seharusnya terjadi, namun jika sebaliknya nilai sig < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* dapat memprediksikan *investment opportunity set* (IOS) dengan tingkat signifikansi yang masih bisa ditoleransi ditetapkan 0,05 ($\alpha = 5\%$).

- a) Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Signifikansi-F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Langkah-langkah dalam uji ini adalah:

(1) Menentukan hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots \beta_7 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \beta_7 \neq 0$$

(2) Menentukan *Probability-value* dengan tingkat signifikansi 5 %

Kriteria pengujiannya adalah:

(a) Apabila signifikansi *Probability-value* > 0,05 berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

(b) Apabila signifikansi *Probability-value* < 0,05 berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b) Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Signifikansi-t)

Merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Signifikansi-t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

(a) H_0 diterima dan H_a ditolak jika *Probability-value* > 0,05

variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

(b) H_0 ditolak dan H_a diterima jika *Probability-value* < 0,05

variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

c) Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi (R^2) dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* dan variabel dependen berupa *investment opportunity set (IOS)* dengan bantuan program SPSS versi 12.00. Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen maka penulis menggunakan *Adjusted R Square (Adj R²)* seperti yang dinyatakan oleh Ghozali (2006).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris pengaruh *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* terhadap *investment opportunity set*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di internet melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta data dari *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com). Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut ini.

Tabel IV. 1
Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2008	252
Perusahaan dengan data yang tidak lengkap	(43)
Perusahaan yang dijadikan sampel	209
Jumlah observasi (1 x 209)	209

Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX)

Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI sebanyak 252 perusahaan. Perusahaan dengan data yang tidak lengkap sebanyak 43 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 209 perusahaan dengan jumlah observasi selama 1 tahun jadi total sebanyak 209 observasi. Langkah selanjutnya adalah mengumpulkan data dari laporan keuangan dari tahun 2007 sampai 2008. Data digunakan dalam rangka menganalisis pengaruh *cash flow*, *profitability*, dan *company growth* terhadap *investment opportunity set*. Analisis dilakukan dengan bantuan SPSS 16.0 for Windows. Adapun daftar perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran, setelah memperoleh daftar perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian, langkah selanjutnya adalah mengumpulkan data *cash flow* yang diukur dengan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (CFO), *profitability* yang diproksikan *return on asset* (ROA) diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva, *return on equity* (ROE) diukur melalui perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan total ekuitas, *gross profit margin* (GPM) diukur dengan perbandingan laba kotor dan total penjualan, serta *company growth* yang diproksikan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL), dan pertumbuhan aset (PA).

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat distribusi data yang digunakan sebagai sampel. Tabel statistik deskriptif variabel penelitian yang disajikan di bawah ini dapat diinterpretasikan bahwa data variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki rata-rata nilai sebesar 9,9265; dengan nilai minimum sebesar -17,61 dan nilai maksimum sebesar 1.399,22. Deviasi standar variabel ini sebesar 101,54312, hal ini dapat diartikan bahwa penyebaran data variabel ini berkisar antara 9,9265 dikurangi dengan 101,54312 sampai dengan 9,9265 ditambah dengan 101,54312. Sementara itu, untuk data variabel *operating cash flow* (CFO) memiliki rata-rata nilai sebesar 396,3024; dengan nilai minimum sebesar -849,46 dan nilai maksimum sebesar 10.585,00. Deviasi standar variabel ini sebesar 1.263,60580, sehingga dapat dinyatakan bahwa penyebaran variabel *operating cash flow* (CFO) berada dalam rentang nilai 396,3024 dikurangi 1.263,60580 sampai dengan 396,3024 ditambah 1.263,60580.

Data variabel *return on asset* (ROA) memiliki rata-rata nilai sebesar 0,0249; dengan nilai minimum sebesar -0,73 dan nilai maksimum sebesar 0,42. Deviasi standar variabel ini sebesar 0,14263, dengan demikian penyebaran data variabel ini berkisar antara 0,0249 dikurangi 0,14263 sampai dengan 0,0249 ditambah dengan 0,14263. Untuk variabel *return on equity* (ROE) memiliki rata-rata nilai sebesar 3,0357; dengan nilai minimum sebesar -2,10 dan nilai maksimum sebesar 439,40 serta deviasi standar variabel ini

sebesar 32,49262. Statistik deskriptif untuk variabel ini mengindikasikan bahwa penyebaran data adalah berkisar antara 3,0357 dikurangi 32,49262 sampai dengan 3,0357 ditambah dengan 32,49262. *Gross profit margin* (GPM) rata-rata nilai sebesar 0,2173; dengan nilai minimum sebesar -1,45 dan nilai maksimum sebesar 0,80. Deviasi standar variabel ini sebesar 0,22740, hal ini dapat diartikan bahwa penyebaran data variabel ini berkisar antara 0,2173 dikurangi dengan 0,22740 sampai dengan 0,2173 ditambah dengan 0,22740.

Untuk pertumbuhan penjualan (PP) memiliki rata-rata nilai sebesar 14,6483; dengan nilai minimum sebesar -0,74 dan nilai maksimum sebesar 1.244,80. Deviasi standar variabel ini sebesar 123,25282, sehingga dapat dinyatakan bahwa penyebaran data berkisar antara 14,6483 dikurangi dengan 123,25282 sampai dengan 14,6483 ditambah 123,25282. Sementara itu, pertumbuhan laba (PL) memiliki rata-rata nilai sebesar 9,9005; dengan nilai minimum sebesar -0,88 dan nilai maksimum sebesar 1.135,50. Deviasi standar variabel ini sebesar 97,85283, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data variabel ini adalah 9,9005 dikurangi 97,85283 sampai dengan 9,9005 ditambah 97,85283. Untuk pertumbuhan aset (PA) memiliki rata-rata nilai sebesar 0,3164; dengan nilai minimum sebesar -86,95 dan nilai maksimum sebesar 210,28. Deviasi standar variabel ini sebesar 19,37045, sehingga dapat dinyatakan bahwa penyebaran data variabel ini adalah 0,3164 dikurangi 19,37045 sampai dengan 0,3164 ditambah 19,37045.

STATUS merupakan *dummy* variabel untuk jenis industri perusahaan yang terdaftar dan memperdagangkan saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan dasar klasifikasi yang digunakan oleh BAPEPAM dalam ICMD yang mengklasifikasikan perusahaan non keuangan menjadi tiga sektor industri, yaitu: perusahaan jasa yang diberi angka 1 dengan jumlah perusahaan yang terdaftar 48 perusahaan atau 23% dari 209 perusahaan, perusahaan perdagangan yang diberi angka 2 dengan jumlah perusahaan yang terdaftar 22 perusahaan atau 10,5% dari 209 perusahaan dan perusahaan manufaktur yang diberi angka 3 dengan jumlah yang terdaftar 139 perusahaan atau sebesar 66,5% dari 209 perusahaan. Perusahaan manufaktur merupakan sektor industri yang mempunyai jumlah perusahaan terdaftar paling banyak di antara sektor industri yang lain. Hal ini mengindikasikan bahwa jenis perusahaan terdaftar dan memperdagangkan saham di BEI di dominasi oleh perusahaan manufaktur.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi ganda, yaitu dilakukan untuk menguji pengaruh *cash flow*, *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *gross profit margin* (GPM), serta *company growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL), dan pertumbuhan aset (PA) terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan.

Tabel IV.2
Hasil Statistik Dekriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFO	209	-849,46	10585,00	396,3024	1263,60580

ROA	209	-0,73	0,42	0,0249	0,14263
ROE	209	-2,10	439,40	3,0357	32,49262
GPM	209	-1,45	0,80	0,2173	0,22740
PP	209	-0,74	1244,80	14,6483	123,25282
PL	209	-0,88	1135,50	9,9005	97,85283
PA	209	-86,95	210,28	0,3164	19,37045
IOS	209	-17,61	1399,22	9,9265	101,54312

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Status	Status 1	Status 2	Status 3	Total
Jumlah Perusahaan	48	22	139	209
Persentase	23%	10,5%	66,5%	100%

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Notasi :

IOS = *Investment Opportunity Set*

CFO = *Operating Cash Flow*

ROA = *Return On Asset*

ROE = *Return On Equity*

GPM = *Gross Profit Margin*

PP = *Pertumbuhan Penjualan*

PL = *Pertumbuhan Laba*

PA = *Pertumbuhan Aset*

STATUS = *Jenis Perusahaan*

C. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi dalam penelitian dapat digunakan untuk estimasi dengan signifikan dan representatif jika model regresi tersebut tidak

menyimpang dari asumsi dasar klasik regresi berupa: normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap data *residual regresi* dan dilakukan dengan program *SPSS Release 16.0*. Hasil pengujian normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel IV.3. Tabel di bawah menunjukkan bahwa nilai *asympt.Sig* atas uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 5%. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Untuk melakukan uji hipotesis dengan model regresi data observasi harus memiliki distribusi normal sebagaimana dinyatakan Ghozali (2006).

Tabel IV.3
Hasil Uji Normalitas Data – Sebelum *Outlier* Dikeluarkan
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
	N	209
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	79,12991437
Most Extreme Differences	Absolute	0,438
	Positive	0,438
	Negative	-0,399
	Kolmogorov-Smirnov Z	6,337
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Untuk memperoleh data yang terdistribusi normal, penelitian ini menggunakan metode *outlier* data berdasarkan nilai Z-

score data penelitian. Dalam cara normalitas data ini, nilai *Z-score* data yang ekstrem atas keseluruhan data dikeluarkan dan tidak dijadikan data observasi dalam penelitian. Setelah dilakukan analisis dengan *Z-score*, diperoleh 129 data observasi. Hasil analisis *Z-score* ini mengindikasikan bahwa 80 data observasi dikeluarkan dari sampel penelitian.

Data observasi sejumlah 129 ini kemudian diuji normalitas data berdasarkan nilai residu dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan hasil uji yang dapat disajikan dalam tabel IV.4. Tabel tersebut menunjukkan bahwa dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui bahwa nilai *asympt. Sig.* adalah 0,138 yang lebih besar dari α ($p > 0,05$), dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi secara normal.

Tabel IV.4
 Hasil Uji Normalitas Data – Setelah *Outlier* Dikeluarkan
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
	N	129
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,43000217
Most Extreme Differences	Absolute	0,102
	Positive	0,102
	Negative	-0,051
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,156
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,138

Sumber : Hasil Pengolahan Data

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Keberadaan multikolinieritas di deteksi dengan *Varians Inflating Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel IV.5 berikut ini.

Tabel IV.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CFO	0,874	1,144	Tidak terdapat multikolinieritas
ROA	0,473	2,116	Tidak terdapat multikolinieritas
ROE	0,572	1,749	Tidak terdapat multikolinieritas
GPM	0,778	1,286	Tidak terdapat multikolinieritas
PP	0,440	2,274	Tidak terdapat multikolinieritas
PL	0,380	2,629	Tidak terdapat multikolinieritas
PA	0,802	1,247	Tidak terdapat multikolinieritas
STATUS	0,928	1,077	Tidak terdapat multikolinieritas

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (10%), artinya tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki VIF kurang dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan. Hasil perhitunganan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson Test* (DW Test). Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* dapat dilihat pada Lampiran. Secara ringkas ditunjukkan tabel IV.6 berikut ini.

Tabel IV.6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,846 ^a	0,716	0,697	0,44410	1,898

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian autokorelasi pada tabel IV.6 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan uji autokorelasi memperoleh nilai sebesar 1,898. Nilai DW tersebut berada dalam kriteria pengujian *Durbin-Watson* yaitu sebesar $1,832 < 1,898 < 4 - 1,832$. Atas dasar hasil tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada gangguan autokorelasi dalam parameter model regresi. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran.

4. Heterokedastisitas

Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser* (Ghozali, 2001). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat probabilitasnya. Apabila pada tingkat kepercayaan 5% profabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas. Apabila probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 5%, maka mengandung heteroskedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel IV.7
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	t_{hitung}	Sig.	Keterangan
CFO	-0,991	0,324	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,490	0,625	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	-0,346	0,730	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GPM	1,463	0,146	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PP	0,228	0,820	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PL	-0,810	0,420	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PA	-0,349	0,727	Tidak terjadi heteroskedastisitas
STATUS	-0,895	0,373	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga dengan didasari hasil nilai signifikan atau $p > 0,05$. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran.

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perhitungan analisis regresi ganda dilakukan dengan bantuan komputer *Program SPSS for Windows Release 16.0*, hasil analisis yang diperoleh adalah seperti berikut ini

Tabel IV.8
Hasil Analisis Regresi Ganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sign.
Konstanta	0,751	5,306	0,000

CFO	0,0000269	0,926	0,357
ROA	3,379	5,840	0,000*
ROE	0,924	3,791	0,000*
GPM	0,681	2,583	0,011*
PP	0,420	8,796	0,000*
PL	0,406	11,294	0,000*
PA	0,007	0,416	0,679
STATUS	-0,104	-2,172	0,032*
R ²	0,716		
Adjusted R ²	0,697		
F _{hitung}	37,852		
Standart error	0,44410		

*signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian regresi berganda di atas menunjukkan bahwa dari hasil analisis regresi maka dapat disusun persamaan sebagai berikut ini.

$$\text{IOS}_{t+1} = 0,751 + 0,0000269 (\text{CFO}_t) + 3,379 (\text{ROA}_t) + 0,924 (\text{ROE}_t) + 0,681 (\text{GPM}_t) + 0,4209 (\text{PP}_t) + 0,406 (\text{PL}_t) + 0,007 (\text{PA}_t) - 0,104 (\text{STATUS})$$

1. Uji Signifikansi-F

Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen *cash flow* yang diproksikan dengan *operating cash flow* (CFO), *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *gross profit margin* (GPM), serta *company growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL), dan pertumbuhan aset (PA) terhadap *investment opportunity set* perusahaan di masa yang akan datang (IOS_{t+1}). Hasil uji signifikansi F dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel IV.9
Hasil Uji Signifikansi F

<i>Sig (P-Value)</i>	Kriteria Pengujian	Keterangan
0,000	P<0,05	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji signifikansi F menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut berarti variabel independen *cash flow* yang diprosikan dengan *operating cash flow* (CFO), *profitability* yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *gross profit margin* (GPM), serta *company growth* yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL), dan pertumbuhan aset (PA) berpengaruh secara simultan atau secara bersama-sama terhadap *investment opportunity set* perusahaan pada waktu yang akan datang (IOS_{t+1}).

2. Uji Signifikansi-t

Uji signifikansi t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji signifikansi-t dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel IV.10
Hasil Uji Signifikansi-t

Variabel	t_{hitung}	Sig	<i>p-Value</i>	Hasil Pengujian
CFO	0,926	0,357	P>0,05	Tidak Signifikan
ROA	5,840	0,000	P<0,05	Signifikan
ROE	3,791	0,000	P<0,05	Signifikan
GPM	2,583	0,011	P<0,05	Signifikan
PP	8,796	0,000	P<0,05	Signifikan
PL	-11,294	0,000	P<0,05	Signifikan

PA	0,416	0,679	P>0,05	Tidak Signifikan
STATUS	-2,172	0,032	P<0,05	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji signifikansi-t menunjukkan bahwa perubahan variabel independen *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL) serta status perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan di masa yang akan datang (IOS_{t+1}). Hasil ini diindikasikan oleh nilai probabilitas untuk masing-masing variabel tersebut di atas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 5%. Nilai probabilitas untuk variabel *return on asset* (ROA) adalah 0,000, untuk *return on equity* (ROE) adalah 0,000, untuk variabel *gross profit margin* (GPM) adalah sebesar 0,011 dan untuk variabel pertumbuhan penjualan (PP) adalah sebesar 0,000 serta untuk variabel pertumbuhan laba (PL) adalah sebesar 0,000. Sedangkan untuk variabel status perusahaan adalah sebesar 0,032

Sementara itu, perubahan *operating cash flow* (CFO) dan pertumbuhan aset (PA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan pada masa yang akan datang (IOS_{t+1}). Hasil ini diindikasikan oleh nilai probabilitas untuk variabel perubahan *operating cash flow* (CFO) dan pertumbuhan aset (PA) lebih besar dari signifikansi penelitian 5%, yaitu 0,357 untuk variabel perubahan *operating cash flow* (CFO) dan 0,679 untuk variabel pertumbuhan aset (PA).

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menyatakan persentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Apabila R^2 mendekati 1, ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati 0, maka variasi dari variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen. Untuk model regresi dengan variabel independen lebih dari dua koefisien determinasi menggunakan nilai *adjusted R square* (Adj. R^2).

Hasil pengujian dengan analisis regresi ganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,697 (lampiran), sehingga dapat dikatakan bahwa hasil pengujian yang dilakukan memberikan hasil yang *goodness of fit*. Nilai koefisien determinasi bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa 69,7% variasi dari *investment opportunity set* dapat dijelaskan oleh variabel persentase *cash flow* yang diproksikan dengan *operating cash flow* (CFO), *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *gross profit margin* (GPM), serta *company growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL) dan pertumbuhan aset (PA), sedangkan sisanya sebesar 30,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

E. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *cash flow* yang diproksikan dengan *operating cash flow* (CFO), *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *gross profit margin* (GPM), serta *company growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (PP), pertumbuhan laba (PL), dan pertumbuhan aset (PA) terhadap *investment opportunity set* perusahaan. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan dengan tanda koefisien positif sebesar 3,379. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan adanya peningkatan ROA maka meningkat pula probabilitas IOS_{t+1} perusahaan. 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 laba ditahan perusahaan dan dengan jumlah laba ditahan tersebut memberi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi. Salah satu ukuran profitabilitas adalah ROA, sehingga dengan peningkatan ROA meningkatkan pula kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan dengan tanda koefisien positif sebesar 0,924. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan ROE menyebabkan peningkatan IOS_{t+1} perusahaan. ROE juga merupakan ukuran profitabilitas. Jika ROE perusahaan tinggi, maka

jumlah laba ditahan akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pula kesempatan investasi bagi perusahaan.

Sementara itu untuk variabel GPM berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan dengan tanda koefisien positif sebesar 0,681. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya peningkatan GPM menyebabkan peningkatan IOS_{t+1} perusahaan. Ukuran profitabilitas selain ROA dan ROE adalah GPM. Dengan peningkatan GPM maka memungkinkan perusahaan untuk dapat memperoleh laba yang tinggi dan dapat menambah jumlah laba ditahan. Dengan adanya penambahan jumlah laba ditahan dapat meningkatkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA, ROE dan GPM berpengaruh signifikan terhadap IOS dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001), Lestari (2004), dan Hamzah (2006).

Untuk variabel pertumbuhan penjualan (PP), hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan dengan tanda koefisien positif sebesar 0,420. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya peningkatan PP menyebabkan peningkatan IOS_{t+1} perusahaan. Perusahaan yang mampu mencapai tingkat pertumbuhan penjualan tinggi mempunyai kemungkinan untuk memiliki jumlah laba dan jumlah laba ditahan yang tinggi sehingga mempunyai kecenderungan yang tinggi untuk melakukan investasi dengan

tujuan atau harapan dapat mempertahankan atau meningkatkan tingkat pertumbuhan dengan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut.

Untuk variabel pertumbuhan laba (PL), hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan dengan tanda koefisien positif sebesar 0,406. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya peningkatan PL menyebabkan peningkatan IOS_{t+1} perusahaan. Perusahaan yang mampu mencapai tingkat pertumbuhan laba tertentu dapat dinyatakan bahwa perusahaan mampu mencapai peningkatan kinerja dalam kegiatan perusahaan. Dengan adanya pertumbuhan laba tersebut perusahaan mempunyai jumlah laba ditahan yang lebih tinggi sehingga mempunyai kecenderungan yang tinggi untuk melakukan investasi dengan tujuan atau harapan dapat mempertahankan atau meningkatkan tingkat pertumbuhan dengan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan yang diprosikan dengan pertumbuhan laba (PL) dan pertumbuhan penjualan (PL) berpengaruh signifikan terhadap IOS perusahaan terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Hartono (2002) dan Rokhayati (2005).

Sementara itu untuk *operating cash flow* (CFO) dan pertumbuhan aset (PA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS) perusahaan pada masa yang akan datang (IOS_{t+1}). Hasil penelitian yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset (PA) tidak berpengaruh

signifikan pada *investment oppourtunity set* (IOS) didasari pada alasan kinerja perusahaan tidak mengalami peningkatan yang berarti dengan adanya tambahan aset bagi perusahaan. Oleh karena kinerja perusahaan yang tidak meningkat atau tidak mengalami pertumbuhan tersebut menyebabkan tidak adanya tambahan dana bagi perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Rokhayati (2005).

Hasil penelitian ini menemukan bahwa CFO tidak berpengaruh signifikan pada *investment oppourtunity set* (IOS), hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Krishnan (2008). Hal ini kemungkinan dikarenakan pada sampel penelitian ini mempunyai jumlah CFO yang relatif kecil sehingga tidak dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi bagi perusahaan. Oleh karena itu, jumlah CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi oleh perusahaan. Selain itu, hasil ini didasari oleh kemungkinan bahwa jumlah dan kas yang tersedia dalam perusahaan digunakan untuk pembagian dividen tunai pada para pemegang saham, sehingga jumlah kas yang tersedia tidak mempengaruhi kesempatan investasi bagi perusahaan.

Untuk status perusahaan hasil pengujian menunjukkan bahwa status yang digunakan yaitu perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap *investment oppourtunity set* (IOS) bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi untuk status perusahaan adalah negatif yang mengindikasikan bahwa perusahaan jasa yang dalam variabel *dummy*

mempunyai angka terkecil memiliki pengaruh terhadap kesempatan investasi yang paling besar dan sebaliknya untuk perusahaan manufaktur yang mempunyai nilai variabel *dummy* paling besar mempunyai pengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi paling kecil.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Hasil analisis data yang telah dilakukan mendasari pengambilan simpulan yang dapat dinyatakan seperti berikut ini.

1. Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on asset*, *return on equity* dan *gross profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *investment oppourtunity set* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tanda koefisien regresi untuk ketiga proksi tersebut adalah positif dan dapat disimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas

perusahaan menyebabkan peningkatan *investment oppourtunity set* bagi perusahaan.

2. Pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap *investment oppourtunity sets*. Namun demikian untuk pertumbuhan yang diprosikan pertumbuhan asets tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment oppourtunity sets* perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Cash flow* yang diprosikan dengan *operation cash flow* (CFO) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa jumlah kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasionalnya tidak digunakan untuk melakukan investasi, melainkan untuk kegiatan lain seperti pembiayaan operasional periode berikutnya dan pembayaran dividen tunai.
4. Status perusahaan yang dalam penelitian ini dibedakan menjadi tiga yaitu: perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap kesempatan investasi. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan jasa mempunyai kesempatan investasi yang lebih besar dibanding dengan perusahaan dagang dan perusahaan manufkatur.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian dilakukan dengan beberapa keterbatasan yang dapat dinyatakan seperti berikut ini.

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi *investment oppourtunity sets* perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan *dummy* variabel untuk status perusahaan berdasarkan jenis industri tanpa memperhatikan ukuran perusahaan pada masing-masing jenis industri bersangkutan.

C. Saran

Atas dasar keterbatasan dalam penelitian ini, maka penulis dapat mengajukan rekomendasi yang dapat dinyatakan seperti berikut ini.

1. Penelitian berikutnya dapat menambah variabel independen lain dalam penelitian seperti kebijakan dividen tunai, kebijakan utang sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam terkait kesempatan investasi bagi perusahaan.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan *dummy* variabel untuk status perusahaan pada masing-masing jenis industri berdasarkan ukuran perusahaan yang dapat diproksikan dengan total aset, total pendapatan ataupun jumlah karyawan perusahaan agar dapat diperoleh hasil penelitian yang mampu mengindikasikan pengaruh ukuran perusahaan pada kesempatan investasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- AlNajjar and Belkaoui, A.R. 2001. “*Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities*”. *Journal of Managerial Finance*, Vol.27, No.3, pp.72 – 99.
- Baridwan, Zaki. 2004. “*Intermediate Accounting*”. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Fajrianti, Tettet. 2000. *Investment Opportunity Set: Kontruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. Tesis Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Bantuan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Hamzah, Ardi. 2006. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001 – 2005*. FE: Universitas Trunojoyo Madura.
- Husnan, Suad. 2005. *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. *Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.3, No.1 (Januari-Juni): 77-105.
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *AEA Papers and Proceedings, May*, Vol.76, No.2: 323-329.
- Nugroho, Julianto Agung dan Hartono, Jogiyanto. 2002. *Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan*. SNA 5: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Kumar, K.R. and Krishnan, G.V. 2008. "The Relevance of cash Flows and Accruals: The Role of Investment Opportunities". Available on line at www.ssrn.com.
- Lestari, Holydia. 2004. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi*. SNA 7: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Luciana, S.A. dan Sulistyowati. 2007. *Analisis terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode Disekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Proceeding Seminar Nasional FE Universitas Trisakti. Jakarta.
- Meythi. 2007. *Rasio Keuangan yang Paling Baik sebagai Prediktor Risiko Sistematis: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang*

Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol.6, No.2 (November): 1-23.

Myers, S.C. 1977. "*Determinant of Corporate Borrowing*". *Journal of Financial Economics*, No.5: 147-175.

Pagalung, Gagaring. 2002. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. SNA 5: Ikatan Akuntansi Indonesia.

Ratnawati, Tri. 2007. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9, No.2: 65-75.

Rokhayati, Isnaeni. 2005. *Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta*. SMART, Vol.1, No.2, pp.41-60.

Sekaran, Uma. 2000. "*Research Methods for Business*". 3rd Edition. New York: John Wiley and Sons Inc.

Soliha, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Bulan September.

Subramanyam, K.R; Wild, J.J; and Halsey, R.F. 2005. "*Financial Statement Analysis*". 8th Edition. Jakarta: Salemba Empat.

Sumodiningrat, Gunawan. 1993. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPFE.

Susilowati, Yeye. 2004. *Hubungan antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. Fokus Ekonomi.

Tendelilin, Eduardus. 2000. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi UGM.

Karsono, Yusef Widya. 2001. *Laporan Arus Kas Sebagai Alat Untuk Menganalisa Kesehatan Perusahaan*. Antisipasi, Vol.5, No.1, Halaman: 33-

