

The Asia Pacific

Journal of Management Studies

Vol. .3 | No.2

PENGARUH TINGKAT *FREE CASH FLOW* TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ria Lusiana* Firda Mufidah** Nur Habibah***

* STIE La Tansa Mashiro, Rangkasbitung

** STIE La Tansa Mashiro, Rangkasbitung

Article Info

Keywords:

free cash flow,
investment opportunity set

Abstract

The purpose of this study is to find out whether there is an influence of the level of free cash flow on the price of investment opportunity set. This study analyzes the effect of free cash flow on investment opportunity sets. The sample of this study were 11 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2012-2015. Data analysis uses statistical calculations of regression analysis and hypotheses using the SPSS 20.0 for Windows program.

This study uses the dependent variable investment opportunity set and the independent variable is free cash flow. The results show that free cash flow has a significant effect on the investment opportunity set of manufacturing companies listed on the IDX. This is indicated by $t_{\text{count}} = 2.103$, and $t_{\text{table}} = 1.678$ with a correlation coefficient of $r_{xy} = 0,150$, which means that between X and Y variables there is a very weak or good correlation value with a regression equation $Y = 6725.630 + 0.035X$

Corresponding Author:

ria.lusiana140811@gmail.com

firdamufidah8@gmail.com

Kakacibe95@gmail.com

The Asia Pacific Journal of Management Studies

Volume 3 Nomor 2

Mei - Agustus 2016

ISSN 2407-6325

Hal. 83-88

©2016 APJMS. All rights reserved.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *tingkat free cash flow* terhadap harga *investment opportunity set*. Penelitian ini menganalisis pengaruh aliran kas bebas terhadap set kesempatan investasi Sampel penelitian ini adalah 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Analisis data menggunakan hitungan statistik analisis regresi dan hipotesis dengan menggunakan program *SPSS 20.0 for Windows*.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen *investment opportunity set* dan variabel independen adalah aliran kas bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini ditunjukkan dengan $t_{\text{hitung}} = 2.103$, dan $t_{\text{tabel}} = 1,678$ dengan koefisien korelasi sebesar $r_{xy} = 0,150$ ini berarti antara variabel X dan variabel Y terdapat nilai korelasi yang sangat lemah atau baik dengan persamaan regresi $Y = 6725.630 + 0,035X$

Pendahuluan

Pesatnya perkembangan perekonomian disuatu negara menjadi salah satu ukuran suatu perusahaan untuk lebih mengefesiansikan dan mengefektifkan kinerja perusahaan tersebut. Terutama bagi perusahaan manufaktur yang menjadi salah satu sektor terpenting bagi perekonomian negara Indonesia, banyaknya produk-produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur di Indonesia mampu meningkatkan nilai perekonomian negara dimasa yang akan datang.

Dalam perusahaan go public pemilik perusahaan lebih disebut dengan pemilik modal atau investor, dimana para pemilik perusahaan tersebut adalah seseorang yang telah membeli saham perusahaan tersebut, sedangkan yang menjalankan kelangsungan perusahaannya tersebut disebut sebagai manajer.

Pemilik dalam hal ini pemegang saham mempercayakan semua aktivitas kepada pihak manajer dan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan untuk dan atas nama pemilik. Manajer diharapkan untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Bringham dan Gapenki, 1996 dalam Santi Piramita 2012).

Seperti yang telah kita ketahui tujuan utama semua perusahaan terutama bagi perusahaan go public adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan profitabilitas perusahaan tersebut. Disisi lain selain untuk meningkatkan pembagian deviden kepada pemilik saham, profitabilitas juga dapat dimanfaatkan perusahaan untuk dapat menginvestasikan kembali profit yang telah didapat.

Investasi adalah salah satu alternatif penanaman dana. Apabila perusahaan mempunyai kelebihan dana, maka manajemen yang efisien tidak akan membiarkan dana tersebut menganggur. Dana dapat ditanamkan dalam berbagai bentuk, seperti ditanamkan dalam aktiva-aktiva tertentu yang harganya cenderung naik seperti membeli peralatan perusahaan, tanah ataupun emas ataupun dalam bentuk deposito berjangka di bank yang

menghasilkan bunga. (Al Haryono Jusup, 2005:363). Menurut Myers dalam Nurul Hidayah (1997) berpendapat bahwa : "Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (asset in place) dan pilihan investasi yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Adanya Set kesempatan investasi bagi suatu perusahaan menggambarkan bahwa adanya kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit yang maksimal dalam suatu periode tertentu. Set kesempatan investasi (IOS) dalam suatu perusahaan ini sangat berperan bagi manager dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan dimasa yang akan datang, akan tetapi IOS ini sering kali berkesempatan kecil bahkan mungkin tidak mempunyai kesempatan, karena profitabilitas yang didapat biasanya dibagikan keseluruhan kepada deviden.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. (Dethy mathilda pasaribu 2012).

Sedangkan menurut Gaver dan Gaver dalam Nurul Hidayah (1993) berpendapat bahwa : "IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. (Dethy mathilda pasaribu 2012).

Bagi perusahaan go public IOS menjadi salah satu hal yang diinginkan bagi manajer karena dari IOS, perusahaan bisa mendapatkan nilai perusahaan yang lebih dalam mendapatkan profitabilitas dimasa yang akan datang. Peluang Investasi selain dilihat dari banyaknya pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan untuk digunakan dalam keperluan perusahaan dimasa yang akan datang, Salah satu cara yang dapat dilakukan guna memprediksi IOS dimasa mendatang adalah menghitung *free cash flow* (FCF) yang dimiliki perusahaan. Saat perusahaan telah melakukan investasi yang diperkirakan akan menghasilkan keuntungan di masa depan, telah membayar hutang dan membagikan deviden, namun masih memiliki sisa kas, inilah yang disebut dengan *free cash flow*. (Ni Komang Ayunda S. B. dan P'Dyan Yaniartha 2014)

Akan tetapi, Dalam manajemen FCF, FCF sering kali tidak mempunyai kesempatan untuk diinvestasikan kembali, karena pemilik perusahaan lebih cenderung menginginkan FCF untuk dibagikan dalam bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow*, semakin besar tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Kieso *et al* dalam Ni Komang, 2008). *Free cash flow* memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan di masa depan (Uyara dan Tuasikal dalam Ni komang, 2003).

Kajian Pustaka

A. Investmet Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung dalam Nurul Hidayah, 2003).

Kole dalam Dethiy Mathilda Pasaribu 2012 menyatakan bahwa “Nilai *investment opportunity set* ini bergantung pada

pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.”

Menurut Herdinata dalam Nurul Hidayah (2007), menyatakan bahwa : “Perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan-perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan-perusahaan masih dimiliki atau di kontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan berkembang dengan sangat pesat sebagai perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat (perusahaan yang go public), namun kendali keluarga masih sangat berpengaruh.”

Menurut Wahyudi dan Pawestri dalam Nurul Hidayah (2006) menyatakan bahwa “Dalam memaksimalkan nilai perusahaan disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki.” Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa jalannya suatu perusahaanpun berdasarkan tanggungjawab setiap masing-masing perorang yang bertanggungjawab atas tugas-tugas yang diberikan pada perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimal.

Semakin besar tingkat ios maka semakin baik kondisi keuangan suatu perusahaan untuk memprediksikan dalam mendapatkan laba dimasa yang akan datang. Dari semua pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi yang dapat dikombinasikan dengan berbagai aktiva-aktiva guna untuk menghasilkan profitabilitas yang lebih maksimal dimasa yang akan datang bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

a. Jenis-Jenis Investment Opportunity Set

Kallapur dan Trombley dalam Anugrah dalam Dethiy Mathilda (2007) menyatakan bahwa : “proksi *Investment Opportunity Set* yang digunakan dalam bidang

akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu:"

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative untuk aktiva-aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *Ratio R&D expense to firm value*, *Ratio of R&D expense to total assets*, *Ratio of R&D expense to sales*, *Ratio of capital addition to firm value*, dan *Ratio of capital addition to asset book value*.

3. Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS berbasis varian adalah : VARRET (*variance of total return*) dan Market model Beta.

B. Free Cash Flow

Free Cash Flow atau arus kas bebas merupakan arus kas operasi suatu perusahaan setelah membayar kewajiban semua perusahaan , seperti pembagian deviden, pembayaran hutang dan lain-lain. Suatu perusahaan dikatakan baik dalam mempunyai *free cash flow* apabila dalam perhitungan *free*

*cash flow*nya bernilai positif, jika suatu perusahaan mempunyai nilai hitung *free cash flow* yang negative menandakan suatu persahaan tersebut belum mmpu menunjang ekspansi atau mengembangkan perusahaan tersebut. <http://BolaSalju.com>

Free cash flow atau aliran kas bebas menurut Ross *et al* dalam Dwi Ismiwatis (2000) mengemukakan bahwa : " *Free Cash Flow* merupakan kas yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada para kreditur dan pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi aset tetap." Semakin besar *free cash flow*, semakin besar tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Kieso et al dalam Ni Komang 2008). *Free cash flow* memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan di masa depan (Uyara dan Tuasikal dalam Ni Komang, 2003).

Kas bebas merupakan kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham (Sartono dalam Dwi Ismiyatis Naini 2001). Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Akan tetapi sisa kas yang dimiliki perusahaan,sering menyebabkan manajer diduga lebih mementingkan dirinya sendiri dalam menggunakan kelebihan kas tersebut yang akan berdampak terhadap inefisiensi perusahaan (Smith dan Kim, dalam Ni Komang 1994).

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan memiliki hutang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah, hutang yang tinggi dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya *agency cost* yang berasal dari *free cash flow* (Jensen dala Dwi Ismiyatis Naini 1986).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa, semakin besar FCF menggambarkan berhasilnya suatu perusahaan dalam memenej suatu arus kas perusahaan

tersebut untuk masa yang akan datang dalam kelangsungan perusahaan tersebut. Selain itu dengan adanya arus kas bebas perusahaan mempunyai kesempatan untuk menginvestasikan dari adanya free cash flow guna untuk lebih meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini metode yang penulis gunakan yaitu metode deskriptif kuantitatif yaitu metode yang menggunakan analisis data dalam bentuk angka- angka yang diperoleh dari sampel populasi penelitian dianalisis sesuai dengan metode statistik yang digunakan kemudian diinterpretasikan. Metode ini membahas data-data dengan menggunakan parameter serta hipotesis sebagai tolak ukurnya, maka pada metode kuantitatif hasil akhir akan berupa angka-angka objektif yang ditampilkan secara statistik.

Dalam penelitian ini penulis memperoleh data dari 12 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai 2015. Waktu penelitian yang dilakukan selama dua bulan yaitu pada bulan Mei 2016 sampai bulan Juni 2016.

Hasil Analisis Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2015. Sedangkan sampel yang diambil penulis hanya 12 perusahaan dengan masing-masing perusahaan 4 laporan keuangan tahunan yaitu tahun 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data dan informasi yang diperoleh harus memadai sesuai dengan permasalahan yang ada, maka metode yang digunakan penulis untuk mencari data dan informasi mengenai penelitian ini adalah dengan cara observasi isi dokumen, yaitu kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh informasi yang relevan dengan tujuan penelitian dengan cara menganalisis laporan keuangan yang sudah didapatkan dari Bursa Efek Indonesia.

Hasil dan Penelitian

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Terhadap Investment Opportunity Set

Hubungan antara Free Cash Flow dengan Investment Opportunity Set dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi product moment diatas yang dihasilkan sebesar 0,295. Ini menunjukkan hubungan yang rendah. Investment Opportunity Set dapat diukur pada Free Cash Flownya, ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya free cash flow maka investment opportunity set pun akan meningkat.

Walaupun tingkat free cash flow rendah, tetap mempengaruhi tingkat investment opportunity set di suatu perusahaan khususnya perusahaan makanan dan minuman yang telas penulis teliti. Untuk mengetahui seberapa besar Investment Opportunity Set dipengaruhi oleh free cash flow, penulis menggunakan hasil dari analisis koefisien determinasi diatas sebagai patokan yang dimana nilai R Square didapatkan hasil sebesar 0,087 kemudian $0,087 \times 100\% =$ menjadi 0,87%., dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow (FCF) mempengaruhi Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 0,88%. Dan 0,13% nya dipengaruhi oleh factor-faktor yang lain.

Pada Uji hipotesis diatas dapat dilihat besarnya untuk variabel FCF sebesar 2,098 dengan signifikan 0,04. Hasil uji statistik tersebut dapat disimpulkan adalah 2.098 kemudian pada didapatkan nilai sebesar 1,678 dengan degree of freedom atau derajat bebas yaitu $Df = n - k$. Dimana n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel penelitian. Nilai dan tersebut artinya nilai lebih besar dari $(2,098 > 1,678)$, maka dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow mempengaruhi Investment Opportunity Set.

Signifikansi penelitian juga menunjukan angka $< 0,05$ ($0,04 < 0,05$) yang artinya nilai signifikan t sebesar 0,04 lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Melihat hasil dari analisis tersebut, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, Artinya Free Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Investment Opportunity Set.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian, jumlah free cash flow dan investment opportunity set perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2012 – 2015 mengalami kenaikan dan penurunan atau fluktuatif.

1. Sebesar 0,87 % free cash flow mempengaruhi investment opportunity set pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
2. Free Cash Flow mempunyai hasil signifikan Positif dan berpengaruh terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

Daftar Pustaka

- Werner R. Muhandi. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta. 2013
- RM. Riadi Ngadlan. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Tingkat Pertumbuhan (SUSTANNABLE GROWTH)*. Jurnal Bisnis Ekonomi, Universitas Riau, Pekanbaru. 2006
- Nurul Hidayah, *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi/Volume XIX,No.03,September :420-432, Universitas Mercu Buana.2015
- Husen, Umar. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada. 2009.
- Metha Arieska Dan Barbara Gunawan. *Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal akuntansi Dan Keuangan, Vol.13,No 1, Mei : 13-23. Universitas Muhammadiyah, Yogyakarta. 2011
- Christian Paulus. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba*. 2011
- Elok Trenaningsih. *Manajemen Laba Pada Perusahaan Dengan Permasalahan Free Cash Flow Dan Peran Moderasi Dan Monitoring Eksternal*. Fakultas Ekonomi. Universitas Indonesia, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia Volume 5 Nomor 1 Juni. 2008.
- Dwi Ismiwatis Naini. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan*. Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESTIA). Surabaya, Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Vol.3 No 4. 2014.
- Nikomang Ayunda Sari Bujana P.D'yan Yuniarta S. *Pengaruh Free Cash Flow Dalam Memprediksi Laba Dan Arus Kas Operasi MAsa Yang Akan Datang*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Udayana (UNUD). Bali, Indonesia. E-Jurnal Akuntansi 10.3, 618-631.2015.
- Jama'an. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan*. Universitas Diponegoro. Semarang. Dunia Bisnis 2008
- Andrio sutriawan. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2010-2012*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang. Skripsi 2013.
- Dethy Mathilda Pasaribu. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, kepemilikan Manajerial, Set kesempatan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Universitas Sumatera Utara. Medan. Skripsi 2012.
- Al Haryono Jusup. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta. 2005.
- Prof. Dr. H. Imam Gozali, M. Com. *Aplikasi Analisis Multivariate Program*. Edisi 7, Universitas Diponegoro. 2013.