

Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

Retno Wulan

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Prodi Manajemen Keuangan Universitas Batanghari jambi

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity Set* (IOS) dan risiko bisnis secara simultan terhadap harga saham BUMN sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 dan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity Set (IOS) dan risiko bisnis* secara parsial terhadap harga saham BUMN sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kemudian untuk menjawab tujuan penelitian ini digunakan uji F dan uji t dan koefisien determinasi. Bank BUMN adalah bank yang seluruh modalnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan didirikan berdasarkan hukum sendiri. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti mengincar bank umum BUMN karena mayoritas saham yang ada dimiliki oleh pemerintah dan bank-bank BUMN dapat dikatakan sebagai bank yang mampu menjadi tolak ukur masyarakat. Variabel tingkat arus kas bebas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,111. Jika asumsi variabel independen lain konstan, berarti setiap kenaikan laju arus kas bebas sebesar 1 satuan maka harga saham akan meningkat sebesar 1,11%. Variabel Investment Opportunity Set (IOS) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,539. Jika diasumsikan variabel independen lain bernilai konstan, berarti setiap kenaikan Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 1 satuan maka harga saham akan meningkat sebesar 5,39%. Variabel risiko bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,098. Jika diasumsikan variabel independen lain bernilai konstan, berarti setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 0,98%. Free cash flow, investment opportunity Set (IOS) dan risiko bisnis berpengaruh terhadap harga saham karena nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($2,266 > 3,24$) sebesar 29,8%, sedangkan sisanya sebesar 70,2% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain Tidak diteliti. Arus kas bebas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap harga saham, set peluang investasi mempengaruhi harga saham.

Kata kunci: *free cash flow*, *investment opportunity Set* (IOS), risiko bisnis, harga saham.

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of free cash flow, investment opportunity Set (IOS) and simultaneous business risk to the price of shares in the banking sub-sector of BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2014-2018 and to know the effect of free cash flow, investment opportunity Set (IOS) and business risk partially against the price of shares in the banking sub-sector of BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2014-2018. This research used a multiple linear regression analysis tool used to figure out the direction of the relationship between the independent variable of the dependent variable. Then, to answer the purpose of this research is used the F-test and t-test and coefficient determination. BUMN Bank is a bank that is wholly capital derived from the wealth of the state that is separated and its establishment under its own law. The object used in this research is the banking sector of BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange. The reason why researchers have the objects of public bank BUMN because of the majority of the existing shares owned by the government and STATE banks can be said as a bank capable of being the benchmark of the people. The variable rate of free cash flow has a regression coefficient with a positive direction of 0.111. If assuming another independent variable is constant, this means that any increase in the free cash flow rate by 1 unit will increase the share price by 1.11%. The investment opportunity Set (IOS) variable has a regression coefficient in the positive direction of 0.539. If assumed another independent variable is constant, this means that any increase in investment opportunity Set (IOS) of 1 unit will increase the stock price by 5.39%. The business risk variable has a regression coefficient with a positive direction of 0.098. If assumed another independent variable is constant, this means that any increase in business risk by 1 unit will then increase the share price by 0.98%. Free cash flow, investment opportunity Set (IOS) and business risk affect the price of the share because the value of F count is greater than the value of F table ($2.266 > 3.24$) by 29.8%, while the remainder of 70.2% is described or influenced by other variables Not researched. Free cash flow and business risk have no effect on the stock price, the investment opportunity set affects the price of the share.

Keywords: free cash flow, investment opportunity Set (IOS), simultaneous business risk, the price of shares

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jual beli. Dimana instrumen yang diperjualbelikan berupa surat-surat berharga yang meliputi instrumen kepemilikan (saham) dan instrument utang (obligasi). Dari kedua instrumen tersebut, saham merupakan instrumen yang paling diminatti oleh investor, dikarenakan keuntungan yang akan didapatkan atas pembelian instrumen ini lebih besar dibandingkan dengan instrumen lainnya. Namun mendapatkan keuntungan atas investasi saham di pasar modal tidak begitu mudah, karena resikonya setara dengan keuntungannya yang akan diterima. Semakin besar keuntungan, semakin besar juga resiko yang akan diterima investor. Adanya situasi ketidakpastian yang disebabkan oleh harga saham yang dapat berubah-ubah sewaktu-waktu, menyebabkan para investor harus mampu menganalisis perubahan sahamnya dengan baik (Putriani & Sukartha,2014).

Menurut Tandelilin (2007: 19) harga saham merupakan harga yang terjadi

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

di pasar saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/danampada suatu perusahaan. Wujudnya berupa kertas, yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Minat investor untuk memiliki suatu saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh kualitas atau nilai saham di pasar modal. Tinggi rendahnya nilai saham di pasar modal sebenarnya tercermin pada kinerja keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka investor akan menanamkan modalnya, karena dapat dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang akan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 2010: 5). Keputusan penting yang akan diambil perusahaan dapat berkaitan dengan *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi shareholder maupun stakeholder. Masalah diantara kedua belah pihak tersebut tidak akan terjadi bila tindakan antara manajer dengan pihak lain berjalan sesuai.

Penggunaan *free cash flow* merupakan salah satu pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Aziz (2010) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat disalurkan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang sudah tidak digunakan untuk operasi atau investasi pada asset tetap. Smith & Kim (dalam Gusti, 2013) ketika *free cash flow* tersedia pada suatu perusahaan, manajer diduga akan membagikan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi ketidakefisienan dalam perusahaan. Jensen (1986) berpendapat bahwa terlalu banyak *free cash flow* akan mengakibatkan ketidakcukupan internal seperti modal kerja dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga mengarah ke biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham.

Perusahaan dengan arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang arus kasnya terbatas. Karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Hal tersebut juga dapat mempengaruhi harga saham, investor memandang perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk berinvestasi ke depan. Perusahaan tipe ini lebih mampu untuk bertahan dalam situasi yang buruk. Sedangkan perusahaan dengan arus kas yang kecil (negatif), memiliki sumber dana internal yang kurang mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan kebutuhan berupa tambahan dana eksternal, baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Menurut Jensen (1986) *free cash flows* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan. Karena itu pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* karena *free cash flow* yang tersedia bagi manajer juga berkurang. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Namun arus kas bebas yang bernilai terlalu tinggi akan memberikan berita kurang baik sehingga memberikan sinyal negative pada pelaku pasar. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi arus kas bebas, maka semakin rendah pula harga saham perusahaan tersebut.

Pilihan investasi yang dibuat di masa depan perusahaan yang kemudian dikenal sebagai *investment opportunity set* (IOS) (Kallapur dan Trombley, 2001). Gaver dan Gaver di Fijrijanti dan Hartono (2000), mengatakan *investment opportunity set* atau pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan sesuatu yang melekat dan tidak dapat diamati.

Menurut Kallapur (2001) *investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Nilai *investment opportunity set* (IOS) bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) karena pada saat ini merupakan pilihan investasi dan diharapkan akan menghasilkan return lebih besar dari ekuitas dan dapat menghasilkan keuntungan.

Investment opportunity set (IOS) memerlukan proxy. *investment opportunity set* (IOS) sangat beragam, yang menggunakan faktor tunggal atau dengan menggunakan kombinasi dari beberapa faktor. Sebagian besar menggunakan ukuran data pasar modal dalam menghitung IOS, karena lebih banyak menggunakan harga saham dan besarnya nilai pasar ekuitas sebagai proksi IOS. *investment opportunity set* dapat diamati dari perusahaan pertumbuhan nilai buku di masa mendatang. nilai perusahaan di masa depan akan tercermin dalam harga saham, harga saham mencerminkan nilai sekarang dari kas masa depan arus yang akan diterima oleh investor.

Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik atau IOS perusahaan itu tinggi, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan tersebut menjadi tinggi dan mengakibatkan permintaan akan saham perusahaan menjadi tinggi, sehingga harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* (IOS) tinggi cenderung akan memiliki prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi dan pesat yang ditandai dengan tingginya kesempatan investasi (IOS), akan tercermin dalam tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat dibaca oleh pihak regulator dan pihak lain sebagai tingkat laba yang terlalu tinggi dan dapat memicu tuntutan yang tinggi bagi perusahaan. Dari hal tersebut manajemen akan terpicu untuk melakukan manipulasi laba, sehingga kualitas laba yang dihasilkan semakin rendah.

Pemilihan investasi perlu mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Risiko adalah perbedaan antara kembali untuk mengembalikan yang diterima. Selain risiko pasar atau risiko secara sistematis yang dapat mempengaruhi harga pasar, risiko bisnis juga dapat mempengaruhi jumlah the return. Risiko bisnis

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

adalah risiko bahwa tingkat ketidakpastian terkait dengan pendapatan dari investasi dan kemampuan investasi untuk membayar kembali (bunga, Pimpinan, dividen) kepada investor (Gitman dan Joehnk, 200:175). Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan peristiwa yang tidak diinginkan (Brigham dan Houston (2006). Menurut Chow, 1977 di Nisa Nursita, 2003) menyatakan bahwa bisnis risiko adalah salah satu faktor yang mempengaruhi.

Risiko merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastiaan pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Ketidakpastia atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *return on equity* (ROE). ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham, dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

Perbankan sebagai lembaga intermediasi antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak-pihak yang memerlukan dana. Bank BUMN merupakan bank yang seluruh modalnya berasal dari kekayaan Negara yang dipisahkan dan pendiriannya dibawah Undang-Undang tersendiri. Objek yang dijadikan dalam penelitian ini adalah sektor perbankan BUMN yang terdaftar pada bursa efek Indonesia. Alasan mengapa peneliti memilih objek bank umum BUMN dikarenakan secara mayoritas saham yang ada dimiliki oleh pemerintah dan bank BUMN dapat dikatakan sebagai bank yang mampu menjadi patokan para masyarakat. Adapun bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk (BBNI), PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) dan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI).

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang *free cash flow, investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis terhadap harga saham yang diuraikan dalam bentuk tulisan dengan judul **“Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) Dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Bank BUMN Yang Terdaftar Di BEI) Periode 2014-2018”**

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dikemukakan di latar belakang, maka penulis merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow, investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis secara simultan terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
2. Bagaimana pengaruh *free cash flow, investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis secara parsial terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis secara simultan terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan risiko bisnis secara parsial terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Akademis
Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen dan untuk mengetahui bagaimana strategi kreatifitas yang diterapkan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik
2. Manfaat Praktis
Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak yang luar untuk mengetahui mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

TINJAUAN PUSTAKA

FREE CASH FLOWS

Free cash flow (aliran kas bebas) merupakan kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, yaitu kreditor dan investor (Syahyunan, 2013:35). Menurut Kieso et al. (2007:212), *free cash flow* merupakan jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan semua proyek yang memiliki nilai net present value positif. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al (2010 : 57), yaitu :

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)

Myers (1977) dalam Lihan dan Bandi (2010) mengemukakan konsep IOS yang merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki perusahaan dengan pilihan investasi dimasa depan. Nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. Proksi IOS salah satunya adalah MBVE, yaitu nilai pasar

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

ekuitas mengukur nilai tunai dari seluruh arus kas masa depan kepada pemegang saham, baik dari *assets in place* dan peluang investasi yang akan datang. Rumus dari MBVE adalah sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

RISIKO BISNIS

Risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2000 dalam Susetyo, 2006). Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan.

HARGA SAHAM

Harga saham merupakan harga yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam artian tergantung pula kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual).

KAJIAN PUSTAKA

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga *free cash flow, investment opportunity set* dan risiko bisnis berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
2. Diduga *free cash flow, investment opportunity set* dan risiko bisnis berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010) Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Namun arus kas bebas yang bernilai terlalu tinggi akan memberikan berita kurang baik sehingga memberikan sinyal negative pada pelaku pasar. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi arus kas bebas, maka semakin rendah pula harga saham perusahaan tersebut.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010) Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan

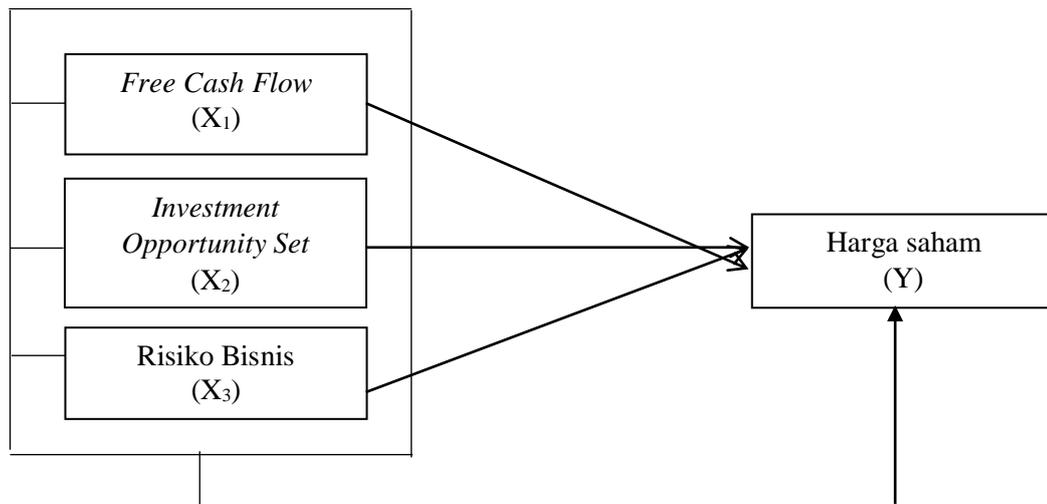
Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik atau IOS perusahaan itu tinggi, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan tersebut menjadi tinggi dan mengakibatkan permintaan akan saham perusahaan menjadi tinggi, sehingga harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2013) Risiko merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastiaan pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Ketidakpastia atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *return on equity* (ROE). ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham, dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

KERANGKA PEMIKIRAN



METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini yaitu sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Jenis dan Sumber Data

Dalam penggunaannya data dapat diklasifikasikan menjadi:

a. Jenis Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2017: 137).

b. Sumber Data

Pada penelitian ini data yang dikumpulkan berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang diambil melalui situs www.idx.co.id.

Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2017: 80) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sub sektor perbankan BUMN yang terdaftar dan telah melakukan pelaporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014-2018.

Metode Penelitian

Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan seberapa besar pengaruhnya maka digunakan persamaan regresi linear berganda, menggunakan rumus seperti yang dikutip dari Sugiyono (2016:275) sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Variabel pada penelitian ini menggunakan satuan hitung yang berbeda, oleh karena itu untuk memperkecil rentang satuan maka digunakan logaritma, maka persamaan regresi menjadi seperti berikut ini:

$$Y = a + \beta_1 \text{Log } X_{1it} + \beta_2 \text{Log } X_{2it} + \beta_3 \text{Log } X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y = Harga Saham

β = Koefisien Regresi

a = Konstanta

X_{1it} = *Free Cash Flow*

X_{2it} = *Investment Opportunity Set*

X_{3it} = Risiko Bisnis

e = *Error*

i = Entitas ke-i

t = Period ke-t

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Pengujian Hipotesis

UJI F

Digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel dependen secara bersama-sama terhadap variabel independen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H_0 = tidak ada pengaruh signifikan secara simultan dari bebas terhadap variabel terikat.

H_a = ada pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengujiannya sebagai berikut:

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

UJI t

Uji keberartian koefisien (bi) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis yang dilakukan sebagai berikut:

H_0 = tidak ada pengaruh signifikan secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

H_a = ada pengaruh signifikan secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengujiannya sebagai berikut:

Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai *R Square* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen kecil. Sebaliknya nilai *R Square* yang mendekati satu menandakan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai yang digunakan adalah *adjust R Square* karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu buah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan parsial.

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient*. Berikut ini dapat dilihat hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS versi 22:

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.999E-16	.204		.000	1.000
Free cash flow	.111	.217	.111	.510	.617
IOS	.539	.212	.539	2.544	.022
Risiko Bisnis	.098	.219	.098	.447	.661

a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,999 + 0,111 X_1 + 0,539 X_2 + 0,098 X_3 + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan beberapa hal sebagai berikut:

1. Nilai konstanta pada angka 1,999 menunjukkan bahwa jika variabel Tingkat *free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan risiko bisnis* tidak mengalami perubahan, maka harga saham meningkat sebesar 1,999.
2. Variabel tingkat *free cash flow* mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,111. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat *free cash flow* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 1,11%.
3. Variabel *investment opportunity set (IOS)* mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,539. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *investment opportunity set (IOS)* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 5,39%.
4. Variabel risiko bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,098. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan risiko bisnis sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 0,98%.

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Pengujian Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.665	3	1.888	2.266	.020 ^b
	Residual	13.335	16	.833		
	Total	19.000	19			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Risiko Bisnis, IOS, Free cash flow

Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai F hitung dan F tabel. Untuk mencari nilai F tabel maka digunakan rumus $(n-k-1)$ atau $20-4-1 = 15$ dengan tingkat signifikan 0,05%. Hasil yang diperoleh yaitu sebesar 3,11. Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh nilai F hitung sebesar 2,266 dengan nilai sig sebesar 0,020. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($2,266 > 3,11$) dan nilai signifikan lebih kecil dari nilai alfa ($0,020 < 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel *free cash flow*, *investment opportunity set (IOS)* dan *risiko bisnis* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dan t tabel. Hasil yang diperoleh yaitu sebesar 2,003 hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.999E-16	.204		.000	1.000
	Free cash flow	.111	.217	.111	.510	.617
	IOS	.539	.212	.539	2.544	.022
	Risiko Bisnis	.098	.219	.098	.447	.661

a. Dependent Variable: Harga Saham

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

- a. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap harga saham
 Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 0,510 dengan nilai sig sebesar 0,617. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel (0,510 > 2,131) dan nilai signifikan lebih besar daripada alfa (0,617 > 0,05). Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- b. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Harga saham
 Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 5,244 dengan nilai sig sebesar 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada nilai t tabel (5,244 < 2,131) dan nilai signifikan lebih kecil daripada alfa (0,022 < 0,05). Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- c. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap harga saham
 Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 0,447 dengan nilai sig sebesar 0,661. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel (0,447 > 2,131) dan nilai signifikan lebih besar daripada alfa (0,661 > 0,05). Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji determinasi (R²) dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi pada tabel 4.6 berikut:

Hasil Uji Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.298	.167	.823

a. Predictors: (Constant), Risiko Bisnis, IOS, Free cash flow

b. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.6 di atas diperoleh angka R² (R Square) sebesar 0,298 atau (29,8%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase *free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan risiko bisnis* terhadap harga saham sebesar 29,8%. Dengan kata lain variabel harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan risiko bisnis* sebesar 29,8%, sedangkan sisanya sebesar 70,2% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diinterpretasikan hal-hal yaitu persamaan regresi $Y = 1,999 + 0,111 X_1 + 0,539 X_2 + 0,098 X_3 + e$, artinya nilai konstanta pada angka 1,999 menunjukkan bahwa jika variabel Tingkat *free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan risiko bisnis* tidak mengalami perubahan, maka harga saham meningkat sebesar 1,999. Variabel tingkat *free*

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

cash flow mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,111. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat *free cash flow* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 1,11%.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,539. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *investment opportunity set* (IOS) sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 5,39%. Variabel risiko bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,098. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan risiko bisnis sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan harga saham sebesar 0,98%.

Nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($2,266 > 3,11$) dan nilai signifikan lebih kecil dari nilai alfa ($0,020 < 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan *risiko bisnis* secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Variabel harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan *risiko bisnis* sebesar 29,8%, sedangkan sisanya sebesar 70,2% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel ($0,510 > 2,131$) dan nilai signifikan lebih besar daripada alfa ($0,617 > 0,05$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri dkk (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Tandellin (2010) Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Namun arus kas bebas yang bernilai terlalu tinggi akan memberikan berita kurang baik sehingga memberikan sinyal negative pada pelaku pasar. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi arus kas bebas, maka semakin rendah pula harga saham perusahaan tersebut.

Nilai t hitung lebih besar daripada nilai t tabel ($5,244 < 2,131$) dan nilai signifikan lebih kecil daripada alfa ($0,022 < 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya *investment opportunity set* berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawiranegara (2015) yang menyatakan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Tandellin (2010) Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik atau IOS perusahaan itu tinggi, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan tersebut menjadi tinggi dan mengakibatkan permintaan akan saham perusahaan menjadi tinggi, sehingga harga saham perusahaan mengalami kenaikan

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Nilai t hitung sebesar 0,447 dengan nilai sig sebesar 0,661. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel ($0,447 < 2,131$) dan nilai signifikan lebih besar daripada alfa ($0,661 > 0,05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdiawan (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2013) Risiko merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan, ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Ketidakpastian atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *return on equity* (ROE). ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham, dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan diatas, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Free cash flow, investment opportunity set (IOS) dan risiko bisnis* berpengaruh terhadap harga saham karena nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($2,266 > 3,11$) sebesar 29,8%, sedangkan sisanya sebesar 70,2% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.
2. *Free cash flow* dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap harga saham, *investment opportunity set* berpengaruh terhadap harga saham.

Saran

Adapun saran yang dapat penulis berikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan lagi nilai *investment opportunity set* pada perusahaan, karena dalam penelitian ini ditunjukkan bahwa *investment opportunity set* memberikan pengaruh terhadap peningkatan harga saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio lain untuk menghitung pengaruhnya terhadap harga saham karena dapat dimungkinkan rasio lain juga mempengaruhi peningkatan pendapatan bunga perusahaan.

Retno Wulan
Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, (2010), *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*, BPFE Yogyakarta
- Algifari, (2000). *Analisis Regresi*. Edisi kedua. BPFE : Yogyakarta
- Dewi, (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Buku Pertama, Yogyakarta: BPFE
- Effendi, Usman. (2014). *Asas Manajemen*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Fahmi, Irham . (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Metode Penelitian*. Alfabeta: Bandung
- Hartono. (2000). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP YKPN.
- Kallapur dkk. (2001). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara: Jakarta.
- Herdiawan. (2013). *Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham*. Accounting Analyis Journal Vol. 2 No. 4.
- Hery, (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Ratio Keuangan*. Edisi Pertama, Jakarta
- Indriati dkk. (2014). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Harga Saham*. Jurnal Wawasan Manajemen Vol.2 No.2.
- Jumingan, (2009). *Analisa Laporan Keuangan*. Bumi Aksara: Jakarta
- Kasmir. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo. Persada
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketiga Belas. Yogyakarta. Liberty
- Prawiranegara. (2015). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Harga Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra Internasional Tbk)*. Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi Vol.2 No.2.
- Rahardjo, Budi. (2001). *Akuntansi dan Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE: Yogyakarta
- Rusdin, (2005). *Pasar Modal*. Edisi Pertama, Bandung: Alfabeta
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPEE, Yogyakarta

Retno Wulan
**Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Risiko Bisnis Terhadap
Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan BUMN
Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)**

- Sri dkk. (2016). *Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Distribusi Ilmu Manajemen dan Bisnis Vol.1 No.2.
- Suad, Husnan. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta
- Subramanyam dan Wild. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sugeng. (2011). *Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif di BEI*. Jurnal Ekonomi Modernisasi Vol. 7 No.2.
- Sugiyono, (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPEE, Yogyakarta
- Tandelilin, Edaurdus. (2010). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius
- Utari dkk. (2014). *Intisari Akuntansi*. Yudistira: Jakarta.
- Weston dan Copeland, (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan*