

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER

PENGARUH INVESTASI, HUTANG, PERTUMBUHAN, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA



**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh:

**Tarsisius
NIM. 500643898**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA**

2017

ABSTRAK

PENGARUH INVESTASI, HUTANG, PERTUMBUHAN, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

Tarsisius
mrtarsisius@gmail.com

Program Pascasarjana
Universitas Terbuka

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia tahun 2007-2016. Metode penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal untuk menguji tingkat keterkaitan antara variabel investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* sebagai variabel bebas terhadap risiko investasi sebagai variabel terikat. Pengumpulan data dilakukan dengan men-*download* data laporan keuangan dan laporan tahunan seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2016, data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dari www.finance.yahoo.com, dan dari www.ojk.go.id. Sampel dalam penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2016 sebanyak 5 perusahaan, yaitu PT Indosat Tbk (ISAT), PT Bakri Telecom Tbk (BTEL), PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT Smartfren Telecom Tbk (FREN), dan PT XL Axiata Tbk (EXCL), dijadikan sampel penelitian. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil uji statistik t pada penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel investasi secara statistik berpengaruh positif terhadap risiko investasi, dengan nilai signifikansi variabel investasi sebesar 0,005, di mana nilai ini kurang dari nilai signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05. Koefisien regresi variabel investasi menunjukkan arah positif. Kesimpulan penelitian ini adalah variabel investasi dengan alat ukur ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Nilai investasi (ukuran perusahaan) menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia. Variabel hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* secara statistik mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan.

Kata kunci: risiko investasi, investasi, ukuran perusahaan, hutang, dan *free cash flow*.

ABSTRACT

EFFECT OF INVESTMENT, DEBT, GROWTH, AND *FREE CASH FLOW* TO RISK INVESTMENTS IN TELECOMMUNICATION COMPANIES IN INDONESIA

Tarsisius

mrtarsisius@gmail.com

Graduate Program

Terbuka University

This study aimed to analyze the influence of investment, debt, growth, and *free cash flow* on the risk of investment in telecommunication companies in Indonesia in 2007-2016. This research using quantitative methods with a causal approach to assess the level of relationship between the variables of investment, debt, growth, and *free cash flow* as the independent variables on the risk of investment as the dependent variable. The data collection is done by *downloading* data of financial statements and annual reports throughout the Indonesian telecommunication companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2007-2016, and from *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.finance.yahoo.com, and www.ojk.go.id. The sample in this study determined using *purposive sampling* technique. The telecommunication companies in Indonesia listed in the Stock Exchange in 2007-2016 consist of five companies, namely PT Indosat Tbk (ISAT), PT Bakri Telecom Tbk (BTEL), PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT Smartfren Telecom Tbk (FREN), and PT XL Axiata Tbk (EXCL). Data analysis is using multiple linear regression technique. The result of statistical test in this study indicates that only investment variable is statistically positively effect to investment risk. The regression coefficient of investment variable shows the positive direction. The conclusion of this research is investment variable have positively effect to investment risk. The investment value (company size) becomes the investor's consideration in investing in telecommunication sub-sector company in Indonesia. Debt, growth, and *free cash flow* was statistically have positive relationship with the investment risk, but no significant effect.

Keywords: investment risk, investment, firm size, debt, and *free cash flow*.

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

Tugas Akhir Program Magister (TAPM) yang berjudul “Pengaruh Investasi, Hutang, Perumbuhan, dan *Free Cash Flow* terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia” adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Pontianak, Juli 2017

Yang Menyatakan,



Tarsisius

NIM. 500643898

PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh Investasi, Hutang, Pertumbuhan, dan
FreeCash Flow terhadap Risiko Investasi pada
Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia

Penyusun TAPM : Tarsisius

NIM : 500643898

Program Studi : Magister Manajemen

Hari / Tanggal : Rabu / 16 Agustus 2017

Menyetujui :

Pembimbing II,

Dr. Prayekti, M.Pd.

NIP. 19580508 198303 2 002

Pembimbing I,

Dr. M. Rustam, S.E., M.E.

NIP. 19571002 198603 1 002

Penguji Ahli,

Aryana Satrya, M.M., Ph.D.

Mengetahui :

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi
dan Manajemen Program Pascasarjana,

Mohammad Nasoha, S.E., M.Sc.

NIP. 19781111 200501 1 001

Direktur Program Pascasarjana,

Dr. Liestyodono Bawono, M.Si.

NIP. 19581215 198601 1 009

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN HASIL UJIAN SIDANG

Nama : Tarsisius
 NIM : 500643898
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul TAPM : Pengaruh Investasi, Hutang, Pertumbuhan dan *Free Cash Flow* terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia.

TAPM telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada :

Hari / Tanggal : Rabu / 16 Agustus 2017
 Waktu : Pukul 13.00 – 14.30

dan telah dinyatakan **LULUS**.

PANITIA PENGUJI TAPM

Tanda Tangan

Ketua Komisi Penguji

Nama : Dr. Sri Listyarini, M.Ed.

Penguji Ahli

Nama : Aryana Satrya, M.M., Ph.D.

Pembimbing I

Nama : Dr. M. Rustam, SE., M.E.

Pembimbing II

Nama : Dr. Prayekti, M.Pd.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kasih, berkat kebaikan-Nya-lah, penulis dapat menyusun Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Program Studi Magister Manajemen Universitas Terbuka, dengan judul “Pengaruh Investasi, Hutang, Pertumbuhan, dan *Free Cash Flow* pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia”. Tugas ini disusun dalam rangka menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka.

Dalam penyusunan Tugas ini, penulis mendapat banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu, pada kesempatan yang mulia ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada berbagai pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan penyusunan Tugas ini, yaitu:

1. Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka,
2. Kepala Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka,
3. Kepala UPBJJ Universitas Terbuka Pontianak dan staf,
4. Ibu Dr. Sri Listyarini, M.Ed. selaku Ketua Komisi Penguji TAPM,
5. Bapak Aryana Satrya, M.M., Ph.D. selaku Penguji Ahli TAPM,
6. Ibu Sri Lestari Pujiastuti, S.E., M.M. selaku Sekretaris Komisi Penguji TAPM,
7. Bapak Dr. Rustam, S.E., M.E. selaku Pembimbing I sekaligus Penguji I TAPM yang telah meluangkan begitu banyak waktu, tenaga, dan pemikirannya dalam membimbing dan memberi arahan serta masukan untuk penyelesaian Tugas ini,
8. Ibu Dr. Prayekti, M.Pd. selaku Pembimbing II sekaligus Penguji II TAPM yang telah membimbing dan memberi arahan serta masukan dalam hal tata tulis Tugas ini,
9. Direktur RS Jiwa Provinsi Kalimantan Barat yang telah mengizinkan dan memberi kesempatan kepada peneliti untuk melanjutkan pendidikan pada Program Pascasarjana Universitas Terbuka,
10. Isteriku Dewi Sartika Damanik dan putriku tercinta Pulkeria Jeanne Katar yang telah memberikan dukungan dan doa,

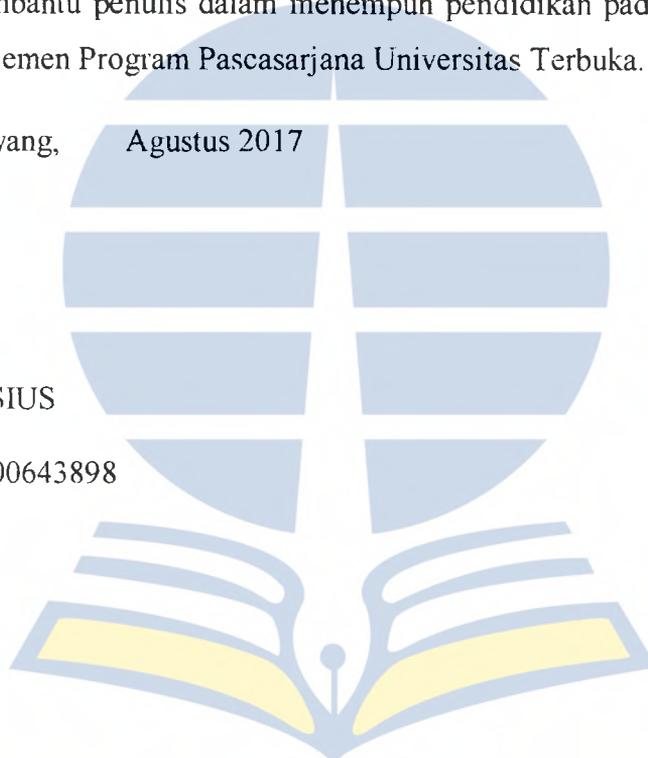
11. Seluruh jajaran keluarga besar RS Jiwa Provinsi Kalimantan Barat yang telah terlibat membantu dan mendukung proses pendidikan dan penelitian ini,
12. Rekan-rekan terbaikku yang telah membantu dan mendukung peneliti dalam penyusunan dan penyelesaian Tugas ini,
13. Rekan-rekan seperjuangan dan seangkatan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka yang telah memberikan dukungan, semangat, dan kerja-samanya selama proses pendidikan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa Tugas ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik, saran, dan masukan yang bersifat membangun untuk penyempurnaan Tugas ini sangat diharapkan. Akhir kata, penulis berharap kepada Tuhan Yang Maha Kasih berkenan membalas segala budi baik berbagai pihak yang telah membantu penulis dalam menempuh pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka.

Singkawang, Agustus 2017
Penulis,

TARSISIUS

NIM. 500643898



RIWAYAT HIDUP

Nama : Tarsisius
NIM : 500643898
Program Studi : Magister Manajemen
Tempat / Tanggal Lahir : Baharu, 15 Agustus 1969

Riwayat Pendidikan :

- Lulus SD di Pusat Damai pada Tahun 1982
- Lulus SMP di Pusat Damai pada Tahun 1985
- Lulus SMA di Sanggau pada Tahun 1988
- Lulus D-III di Jakarta pada Tahun 1991
- Lulus S-I di Jakarta pada Tahun 2003

Riwayat Pekerjaan :

- Tahun 1991 s/d 2003 sebagai perawat di Rumah Sakit Santo Vincentius di Singkawang
- Tahun 2003 s/d sekarang sebagai Pegawai Negeri Sipil di Rumah Sakit Jiwa Provinsi Kalimantan Barat di Singkawang

Pontianak, Juli 2017

Tarsisius

NIM. 500643898

DAFTAR ISI

Abstrak	i
Lembar Pernyataan Bebas Plagiasi	iii
Lembar Persetujuan TAPM	iv
Lembar Pengesahan Hasil Ujian Sidang TAPM.....	v
Kata Pengantar	vi
Riwayat Hidup	viii
Daftar Isi	ix
Daftar Gambar/Bagan	xii
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	13
D. Tujuan Penelitian	13
E. Manfaat Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	15
1. Risiko Investasi	15
2. Investasi	20
3. Hutang.....	24
4. Pertumbuhan Perusahaan	28
5. <i>Free Cash Flow</i>	33
B. Penelitian Terdahulu.....	37
C. Hubungan Antarvariabel.....	43
1. Pengaruh Investasi terhadap Risiko Investasi.....	44
2. Pengaruh Hutang terhadap Risiko Investasi	45
3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Risiko Investasi.....	46

4. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Risiko Investasi	48
D. Kerangka Pemikiran.....	49
E. Operasionalisasi Variabel	51
1. Investasi	52
2. Hutang.....	52
3. Pertumbuhan Perusahaan	53
4. <i>Free Cash Flow</i>	53
F. Rangkuman Hipotesis	53
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Desain Penelitian	55
B. Populasi dan Sampel.....	55
C. Prosedur Pengumpulan Data.....	56
D. Metode Analisis Data.....	58
1. Uji Asumsi Klasik.....	59
a. Uji normalitas.....	59
b. Uji multikolinieritas.....	60
c. Uji heteroskedastisitas.....	60
d. Uji otokorelasi.....	61
2. Uji Hipotesis	61
a. Uji signifikansi simultan	62
b. Uji koefisien determinasi	62
c. Uji signifikansi parameter individual.....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	64
1. PT Indosat Tbk.....	64
2. PT Bakri Telecom Tbk.....	65
3. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	65
4. PT Smartfren Telecom Tbk.....	68
5. PT XL Axiata Tbk.....	69
B. Hasil Penelitian	70
1. Analisis Deskriptif.....	70

2. Uji Asumsi Klasik.....	72
a. Uji normalitas.....	72
b. Uji multikolinieritas.....	74
c. Uji heteroskedastisitas.....	75
d. Uji otokorelasi.....	77
3. Uji Hipotesis	78
a. Uji signifikansi simultan.....	78
b. Uji koefisien determinasi	79
c. Uji signifikansi parameter individual.....	80
C. Pembahasan.....	82
1. Pengaruh Investasi terhadap Risiko Investasi.....	82
2. Pengaruh Hutang terhadap Risiko Investasi	84
3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Risiko Investasi.....	86
4. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Risiko Investasi.....	88
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	91
B. Keterbatasan Penelitian.....	93
C. Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR BAGAN	
DAFTAR TABEL.....	
DAFTAR LAMPIRAN.....	
Lampiran 1 Kuesioner	
Lampiran 2 Pedoman Wawancara	
Lampiran 3 Transkrip Wawancara	
<i>Catatan</i> : Untuk penelitian kuantitatif, sertakan juga sebagai lampiran :	
1. Tabulasi data mentah,	
2. <i>Printout</i> hasil SPSS (Chronbach Alpha, Tabel Regresi, dan sebagainya)	

DAFTAR GAMBAR/GRAFIK

Gambar 1.1. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral pada Bursa Efek
Indonesia Tahun 2007-2016

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Lima Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek
Indonesia Tahun 2007-2016

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6. Hasil Uji Otokorelasi

Tabel 4.7. Hasil Uji Statistik F

Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik t

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Tabulasi Data Mentah

Lampiran Data Perusahaan

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal adalah media pertemuan antara investor dan pihak industri. Di Indonesia pasar modal berbentuk Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pasar modal, pemilik modal dapat menyalurkan dana ke sektor produktif. Dari sudut pandang ekonomi makro, pasar modal memiliki peran sebagai perantara untuk melakukan peningkatan sumber daya ekonomi secara optimal, yaitu meningkatkan pendapatan, menciptakan lapangan kerja, dan pemerataan hasil pembangunan. Pasar modal memiliki berbagai instrumen keuangan yang menjadi pilihan para investor dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Saham merupakan suatu bentuk partisipasi kepemilikan modal para investor pada suatu perusahaan.

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan saham, obligasi, serta surat berharga lainnya dengan memakai jasa para Perantara Pedagang Efek (PPE). Proses transaksi yang terjadi pada pasar modal tidak dibatasi oleh tempat di mana pasar modal berada, sehingga proses transaksi dapat terjadi di manapun (Sunariyah, 2010). Investasi saham memiliki kelebihan tersendiri, yaitu pada aspek likuiditas. Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan risiko, di samping membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar. Hal ini mengingat investasi saham merupakan jenis investasi yang mempunyai risiko cukup tinggi, namun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (Fahmi, 2011).

Investasi merupakan faktor penting dalam perekonomian suatu negara, di mana investasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam pengertian pembentukan modal, investasi diharapkan meningkatkan jumlah barang dan jasa yang diproduksi, sehingga meningkatkan jumlah *output* nasional. *Output* nasional yang meningkat berdampak pada peningkatan laju pertumbuhan ekonomi, baik dari sisi persentase maupun sisi kualitas *output* nasional (Basri dan Munandar, 2009).

Tujuan investor menginvestasikan dana adalah untuk memperoleh *return* tanpa mengabaikan risiko yang dihadapi. Tingkat pengembalian (*return*) terdiri atas *capital gain* dan dividen untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* merupakan indikator peningkatan *wealth* dari para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen juga merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham (Arilaha, 2009).

Dari aspek penggunaan, investasi dimaknai sebagai penyusunan modal tetap domestik. Investasi merupakan salah satu unsur penting permintaan agregat, di mana permintaan agregat merupakan faktor krusial bagi proses pembangunan (*sustainable development*). Salah satu indikator tingkat keberhasilan proses pembangunan adalah meningkatnya pendapatan nasional atau laju pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) yang tinggi dan stabil (Tambunan, 2001). Jadi, investasi memegang peranan penting dalam proses pembangunan melalui peningkatan pendapatan nasional.

Investasi terpengaruh oleh beberapa faktor yang harus dihitung oleh investor. Dalam berinvestasi, investor ingin mendapatkan *return* yang semaksimal

mungkin, yang berarti bahwa investasi akan mendatangkan keuntungan yang maksimal, namun dengan risiko yang minimal (Wulandari, 2009). Risiko investasi merupakan setiap kemungkinan akibat adanya deviasi tingkat pengembalian diharapkan terhadap tingkat pengembalian aktual. Risiko adalah besaran penyimpangan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Risiko total investasi saham dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro dan mikro (Lestari dan Sugiharto, 2007). Faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham terdiri atas bunga deposito dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, sedangkan faktor ekonomi mikro adalah struktur modal, *operating leverage*, dividen yang dibagi, dan tingkat likuiditas perusahaan. Investasi pada sektor saham dipandang memiliki risiko cukup tinggi dan juga memiliki jangka waktu cukup panjang. Oleh karena itu, sangat penting bagi para pemilik saham menilai tingkat risiko investasi.

Investasi diartikan sebagai pertumbuhan total aset perusahaan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan suatu perusahaan (Haruman, 2008). Dalam kaitannya dengan investasi, perusahaan merencanakan strategi untuk menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Kepercayaan investor terhadap perusahaan terjadi sebagai dampak tingginya tingkat investasi suatu perusahaan. Pertumbuhan investasi perusahaan dapat dipersepsikan sebagai *good news* bagi investor. Peningkatan investasi dinilai sebagai penentu pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan nilai perusahaan. Pihak yang melakukan investasi disebut sebagai investor.

Menurut Djarwanto (2010) hutang adalah tanggungjawab yang harus dipenuhi perusahaan bagi pihak kreditur dalam hal mengembalikan pinjaman berupa uang atau barang sesuai waktu yang disepakati. Di sisi lain, hutang yang menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan diperlukan untuk mendanai kebutuhan atau modal perusahaan. Ketika mengambil keputusan untuk menggunakan hutang, perusahaan perlu melakukan kajian terhadap biaya tetap (*fixed cost*) sebagai akibat yang ditimbulkan dari hutang, seperti bunga hutang. Bunga hutang menimbulkan *leverage* keuangan perusahaan yang tinggi, yang kemudian berdampak pada *return* yang tidak pasti bagi para investor. Hutang juga menjadi sumber modal perusahaan yang dihimpun dari para kreditur. Sesuai waktu yang ditentukan, perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Kewajiban ini dapat dilakukan dengan pembayaran uang, penyerahan barang, atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Penjualan atau *sales* merupakan interaksi antarindividu yang saling bertemu dengan tujuan untuk menciptakan, memperbaiki, menguasai, atau mempertahankan hubungan pertukaran, sehingga menguntungkan berbagai pihak. Penjualan diartikan juga sebagai usaha yang dilakukan manusia untuk menyalurkan barang kepada pihak yang memerlukan dengan imbalan uang, menurut harga yang telah ditentukan atas persetujuan bersama. Dalam perspektif manajemen keuangan, pertumbuhan perusahaan dinilai menurut pertumbuhan penjualan, di mana menghitung tingkat pertumbuhan yang seharusnya apakah selaras terhadap keputusan atas investasi dan pembiayaan.

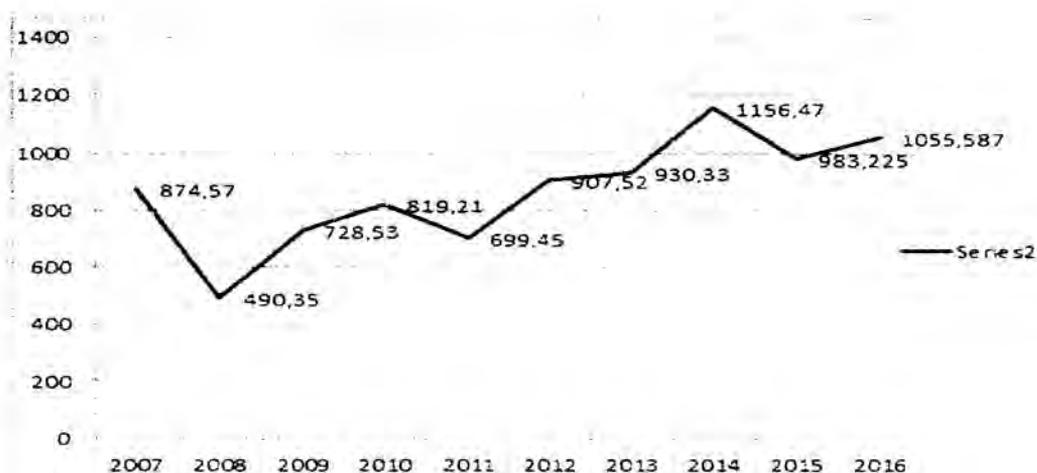
Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus dana riil yang didistribusikan bagi para investor atau pihak perusahaan, sesudah dilakukan investasi pada aktiva tetap serta modal kerja guna mendukung kegiatan perusahaan. Dengan pengertian lain, arus kas bebas disebut sebagai dana riil untuk mendanai investasi dan bersifat menguntungkan (Sartono, 2001). Brigham dan Daves (2004) menyatakan arus kas bebas merupakan arus kas riil untuk disalurkan bagi para investor serta kreditur, sesudah dilakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital*, guna keberlangsungan usaha. Secara garis besar, arus kas adalah kas yang sesungguhnya (*real*) terjadi pada operasional perusahaan yang selanjutnya dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur.

Perkembangan dan modernisasi industri telekomunikasi di Indonesia menjadi faktor penting dalam mendukung pembangunan secara umum. Perkembangan jumlah penduduk dan pertumbuhan ekonomi yang signifikan membawa dampak permintaan yang tinggi akan layanan jasa telekomunikasi. Kenyataan ini mendorong Pemerintah melalui Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kominfo) berperan aktif menciptakan pertumbuhan bisnis telekomunikasi yang berkesinambungan dengan menerapkan seperangkat kebijakan, kewenangan, dan fungsi pengawasan, sebagaimana tercantum dalam perundang-undangan dan peraturan di bidang telekomunikasi. Secara historis, implikasi peran Pemerintah dalam bidang telekomunikasi dapat dilihat dari layanan jasa telekomunikasi di Indonesia, yang semula hanya dipegang oleh perusahaan tertentu dengan diberikan hak eksklusif, kemudian hak eksklusif tersebut mengalami degradasi secara gradual yang lebih diorientasikan pada sistem kompetisi, seiring reformasi kebijakan sebagaimana tertuang dalam

Undang-Undang Nomor 36 Tahun 1999 tentang Telekomunikasi beserta peraturan teknis lainnya.

Dalam perkembangannya, industri telekomunikasi memiliki peranan penting dalam membentuk arus informasi pada tingkat nasional. Globalisasi juga menjadi salah satu unsur yang mendorong percepatan perkembangan industri telekomunikasi. Industri telekomunikasi di Indonesia merupakan jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran kegiatan ekonomi. Hal ini disebabkan aspek komunikasi menjadi salah satu kebutuhan utama dalam dunia bisnis. Faktor jarak menjadi pertimbangan bagi pelaku bisnis untuk mengadakan transaksi tidak secara langsung dengan bertatap muka, sehingga membutuhkan sarana yang dapat menghubungkan berbagai pihak agar dapat berkomunikasi. Biaya yang ditimbulkan karena faktor jarak dapat ditekan, sehingga menguntungkan pelaku bisnis.

Telekomunikasi merupakan sub-sektor yang mendapatkan perhatian menarik dari para investor, seperti saham emiten tambang, yang selalu mengalami fluktuasi dan pertumbuhan. Fluktuasi dan pertumbuhan saham emiten berdasarkan data historis di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dikatakan bahwa saham emiten telekomunikasi bergerak aktif. Pergerakan dari saham emiten telekomunikasi yang dinamis dapat dilihat pada Gambar 1.1. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Telekomunikasi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016.



Gambar 1.1. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Telekomunikasi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016

Berdasarkan Gambar 1.1. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Sektor Telekomunikasi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016, dapat diketahui bahwa harga saham yang terendah terjadi pada tahun 2008 sebesar 490.35, sedangkan harga saham yang tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 1,156.47. Penurunan harga saham pada tahun 2008 berkaitan dengan kondisi krisis ekonomi dan moneter yang melanda Indonesia pada tahun 2008.

Penggunaan teknologi yang semakin pesat mengakibatkan berubahnya struktur pasar dari pasar monopolistik menjadi pasar kompetitif. Hal ini berkaitan erat dengan perubahan paradigma yang terjadi dalam industri telekomunikasi. Paradigma lama dalam industri telekomunikasi meliputi pasar monopolistik, regulasi ketat, infrastruktur telekomunikasi, dan dominasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Paradigma baru dalam industri telekomunikasi meliputi pasar kompetitif, hampir tanpa regulasi, infrastruktur informasi, dan dominasi perusahaan swasta dan perusahaan publik (Hakim, 2011). Salah satu indikasi yang menunjukkan bahwa pasar kompetitif dalam industri telekomunikasi adalah maraknya perang tarif antaroperator atau *service provider*. Tarif yang ditawarkan

antaroperator cukup menarik perhatian para konsumen karena setiap tarif yang ditawarkan merupakan tarif yang terjangkau dan murah. Pemerintah seharusnya melakukan intervensi, jika kondisi kompetisi memberikan pengaruh yang tidak diinginkan terhadap kebijakan ekonomi secara nasional.

Terhadap maraknya perang tarif antaroperator, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) sebagai lembaga independen yang dibentuk Pemerintah mempunyai tugas dalam memantau dan menjaga kestabilan tarif antaroperator perusahaan telekomunikasi dan menyelidiki adanya pelanggaran persaingan usaha yang tidak sehat akibat perang tarif antaroperator. Kondisi perang tarif antaroperator yang terjadi secara terus-menerus saat ini dinilai akibat lemahnya regulasi dalam bidang telekomunikasi dan pengawasan persaingan usaha (Saragih, 2017). Industri telekomunikasi merupakan industri yang bersifat padat modal belum sepenuhnya pulih dari aksi perang harga yang dilakukan oleh operator telekomunikasi pada tahun 2008. Oleh karena itu, jika operator telekomunikasi XL dan Indosat terus melakukan perang harga seperti saat ini, diperkirakan profitabilitas kedua operator tersebut dapat menurun. Apabila perang tarif memancing operator telekomunikasi Telkom menurunkan tarif, maka diperkirakan akan mematikan XL dan Indosat, sehingga dominasi Telkom akan menguat kembali. Pada akhirnya, industri telekomunikasi nasional akan mengalami keterpurukan (Gavaza, 2007).

Semakin ketat kompetisi dalam industri telekomunikasi dinilai menjadi salah satu hambatan sejumlah emiten yang bergerak di sub-sektor telekomunikasi untuk bertumbuh secara signifikan. Oleh karena itu, tidak cukup efisiensi saja yang dibutuhkan, namun juga diperlukan terobosan lain, seperti ekspansi bisnis.

Persaingan yang terjadi semakin ketat, sementara pasar yang tersedia mengalami keterbatasan dan ditambah adanya persaingan harga (Priyambada, 2013). Menurut Priyambada (2013) semakin kompetitif industri telekomunikasi, emiten yang bergerak di sub-sektor telekomunikasi ditantang untuk melakukan efisiensi agar dapat mempertahankan posisi bisnisnya, tidak hanya dari aspek biaya operasional, namun juga aspek kemampuan pihak manajemen untuk menekan hutang kepada pihak lain. Hal tersebut diharapkan dapat mendukung kinerja perusahaan dan menjaga tata kelola perusahaan secara positif.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia mendapat dukungan penting dari sub-sektor telekomunikasi. Pertumbuhan perusahaan dari sub-sektor telekomunikasi memperlihatkan kinerja positif pada kuartal pertama tahun 2012. Hal ini ditunjukkan oleh pelaku perusahaan telekomunikasi di Indonesia, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Pada kuartal pertama tahun 2012, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk berhasil menunjukkan kinerja positif pada industri telekomunikasi di tengah pasar telekomunikasi yang mengalami kejenuhan. Jika dilihat dari siklus perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia sedang berada pada posisi *mature*, sehingga perusahaan Telkom dapat dikatakan memiliki kinerja keuangan yang sehat (Firmansyah, 2012).

Saat ini terdapat 5 perusahaan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Indosat Tbk. (ISAT), PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL), PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM), PT Smartfren Telecom Tbk. (FREN), dan PT XL Axiata Tbk. (EXCL) (www.idx.co.id). Pertumbuhan ekonomi di Indonesia memberikan kesempatan besar bagi perusahaan telekomunikasi untuk memperluas bisnis. Untuk mendukung kegiatan bisnis, perusahaan telekomunikasi

memerlukan lebih banyak modal. Oleh karena itu, menentukan proporsi modal yang tepat penting dilakukan untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Rahayu (2006) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel ROI, *debt to asset ratio*, PBV, dan CR terhadap risiko sistematis. Desniati (2008) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa variabel *leverage* keuangan dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko total saham, sedangkan variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko total saham.

Riswandi (2011) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa variabel DPR, *size*, *debt to asset ratio* (DAR), PER, dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Variabel *liquidity ratio* dan *earning variability* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Sidauruk dan Pangestuti (2015) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa variabel DER, ROA, dan SG memiliki pengaruh positif terhadap risiko saham, di mana variabel DER yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap risiko saham. Variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham.

Sepanjang pengetahuan penulis, penelitian tentang pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Oleh karena itu, perbedaan penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan penelitian ini adalah penelitian ini merupakan penelitian yang baru dengan objek penelitian dan variabel penelitian yang juga berbeda dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan uraian di atas, maka judul penelitian ini adalah "Pengaruh Investasi,

Hutang, Pertumbuhan, dan *Free Cash Flow* terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia”.

B. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan hasil beberapa penelitian (*research gap*), di mana terdapat penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi, sedangkan penelitian lain menunjukkan tidak terdapat pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi.

Riswandi (2011) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Desniati (2008) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan bagi risiko total saham. Simanjuntak (2014) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *asset growth*, *firm size*, dan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh bagi risiko sistematis (beta).

Rahayu (2006) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *debt to asset ratio* memiliki pengaruh signifikan bagi risiko sistematis. Riswandi (2011) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Pramana dan Badera (2017) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Sidauruk dan Pangestuti (2015) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *sales growth* (SG) memiliki pengaruh positif terhadap risiko

saham. Rahayu (2006) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa terdapat pengaruh signifikan variable PBV terhadap risiko sistematis. Fidiana (2007) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *price to book value ratio* (PBV) mempunyai pengaruh signifikan paling besar terhadap beta saham syariah. Taufindrayati (2014) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi.

Santosa dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menyampaikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan bagi risiko investasi. Kirana & Umanto (2014) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Pramana dan Badera (2017) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Taufindrayati (2014) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia.

Berdasarkan data tersebut di atas, penelitian yang menganalisis pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia ini merupakan penelitian yang masih jarang dilakukan sebelumnya.

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah “Apa faktor yang memengaruhi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia?”. Sedangkan pertanyaan penelitian adalah:

1. Apakah investasi berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia?

2. Apakah hutang berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia?

C. Pembatasan Masalah

Penelitian ini masih jarang dilakukan, namun terdapat penelitian serupa dan berkaitan dengan faktor yang memengaruhi keputusan investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah dalam hal area penelitian. Penelitian ini berfokus pada investasi yang dinilai dari ukuran perusahaan dengan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan, hutang diproksikan sebagai *debt to asset ratio* (DAR), pertumbuhan diproksikan sebagai pertumbuhan perusahaan dan diukur dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*, SG), dan *free cash flow* (FCF) yang dinilai dari persediaan kas bebas perusahaan.

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji dan melakukan analisis pengaruh investasi terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.
2. Untuk menguji dan melakukan analisis pengaruh hutang terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.
3. Untuk menguji dan melakukan analisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

4. Untuk menguji dan melakukan analisis pengaruh *free cash flow* terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

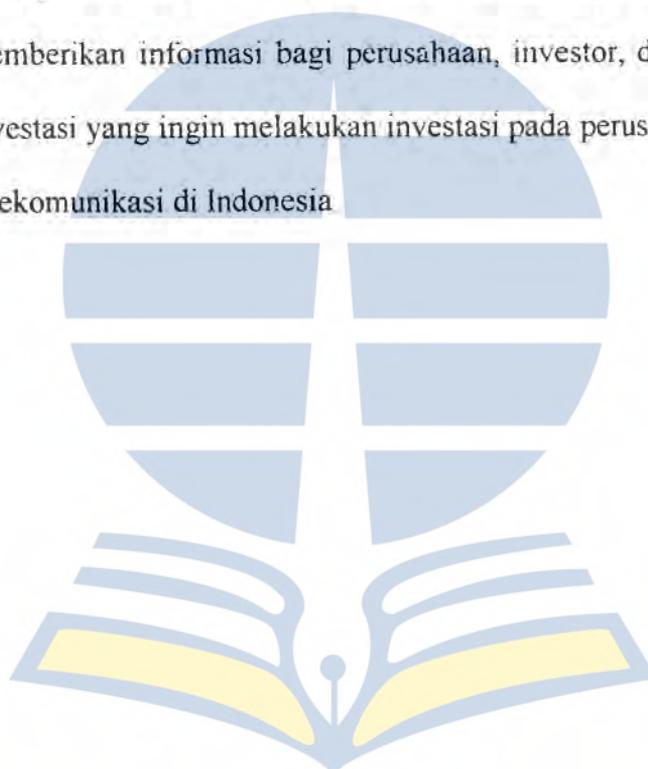
E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Manfaat teoritis bagi dunia akademik, yaitu penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan pengetahuan di bidang manajemen keuangan.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi peneliti, memberikan pengalaman kepada peneliti untuk menerapkan ilmu manajemen keuangan.
- b. Bagi perusahaan, investor, dan calon pelaku investasi, penelitian ini memberikan informasi bagi perusahaan, investor, dan calon pelaku investasi yang ingin melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Risiko investasi

Investor selalu menghadapi 2 unsur penting dalam investasi, yaitu *return* dan risiko, di mana kedua unsure investasi tersebut tidak dapat dihindari dalam investasi. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *return* dan risiko dikatakan mempunyai hubungan yang positif. Hubungan yang positif diilustrasikan sebagai risiko yang besar berdampak pada *expected return*-nya yang besar juga, demikian sebaliknya. Hal ini dikarenakan ketika mengambil keputusan berinvestasi, pemegang saham cenderung menginginkan portofolio optimum dengan *expected return maximum*, namun memiliki tingkat risiko tertentu. Kondisi ini seringkali disinonimkan sebagai suatu kondisi ketidakpastian karena risiko berkaitan dengan perbedaan nilai diprediksi terhadap nilai diamati (Hidayat, 2007). Risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara merupakan beberapa risiko yang dapat memengaruhi besarnya risiko investasi.

Investasi saham memiliki kelebihan tersendiri, yaitu pada aspek likuiditas. Penilaian saham secara akurat diharapkan dapat meminimalkan risiko, di samping membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar. Hal ini disebabkan investasi saham termasuk jenis investasi yang mempunyai risiko cukup tinggi, namun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (Fahmi, 2011). Bauer, Guenster, dan Otten (2008) menyatakan bahwa pengelolaan dan kinerja keuangan dalam perusahaan mempunyai pengaruh bagi investasi, terutama investasi saham.

Investasi pada sektor saham dipandang memiliki risiko cukup tinggi dan juga memiliki jangka waktu cukup panjang. Oleh karena itu, sangat penting bagi para pemilik saham menilai tingkat risiko investasi.

Risiko investasi merupakan setiap kemungkinan akibat adanya deviasi tingkat pengembalian diharapkan terhadap tingkat pengembalian aktual. Risiko adalah besaran penyimpangan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan. Risiko diukur menggunakan ukuran penyebaran, sedangkan alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran adalah varians dan deviasi standar. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa risiko investasi saham beta (beta saham) adalah mengukur fluktuasi harga *return* sekuritas dan atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* digunakan untuk menilai volatilitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Menurut Jogiyanto (2003) beta diartikan sebagai alat untuk mengukur risiko sistematis portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta dapat diukur menggunakan persamaan regresi (Elton dan Gruber dalam Prasetyo, 2002), dengan rumus : $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} - e_i$.

di mana :

R_{it} = *Return* saham perusahaan *i* pada tahun ke *t*.

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i = Koefisien beta yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_{mt} .

R_{mt} = Tingkat *return* dan indeks pasar.

e_i = *error term*.

a. Jenis-jenis risiko investasi

Husnan (2010) membagi risiko investasi dalam 2 kelompok, yaitu:

1). Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar, di mana tinggi rendahnya risiko dipengaruhi oleh kondisi dan situasi ekonomi negara, adanya aturan di sektor pajak, dan kehidupan sosial politik saat ini.

2). Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi. Melakukan diversifikasi pada portofolio yang dimiliki oleh investor merupakan tindakan yang bertujuan untuk menghindari risiko tidak sistematis.

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis yang digabungkan disebut risiko total, di mana risiko total dijadikan faktor pertimbangan manajer investasi untuk mengambil keputusan investasi. Risiko tidak sistematis dihindari melalui tindakan diversifikasi pada portofolio kepada para pemodal. *Systemic risk* mempunyai hubungan erat terhadap risiko pasar, di mana risiko ini memiliki dampak pada perusahaan. Walaupun karakteristik pasar dengan tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap faktor fundamental perusahaan dipandang berpengaruh terhadap risiko pasar. Sebagai ilustrasi, ketika suatu negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada peningkatan penjualan setiap perusahaan, di mana terdapat perbedaan pengaruh pertumbuhan ekonomi

pada setiap perusahaan yang dipengaruhi faktor fundamental, maka akan memengaruhi tingkat fluktuasi risiko sistematis perusahaan.

Menurut Jones (2000) berdasarkan sumber penyebab, risiko investasi dapat digolongkan menjadi 8 risiko investasi, yaitu:

- 1). Risiko suku bunga adalah pendapatan saham yang bervariasi, di mana bergantung pada perubahan tingkat suku bunga. Risiko suku bunga mengalami kenaikan atau penurunan secara simultan yang berpengaruh terhadap nilai aktiva secara umum. Perubahan suku bunga bergerak secara berlawanan dengan harga saham.
- 2). Risiko pasar adalah pendapatan saham yang bervariasi, di mana bergantung pada kondisi pasar secara umum yang fluktuatif, terdiri atas kondisi resesi, terjadi perang, adanya perubahan struktur ekonomi, dan perubahan pada preferensi konsumen.
- 3). Risiko inflasi adalah risiko yang memengaruhi kemampuan membeli atau menurunnya kemampuan membeli dana yang diinvestasikan. Risiko inflasi berkaitan erat dengan risiko suku bunga, di mana kenaikan suku bunga berdampak pada kenaikan inflasi.
- 4). Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul sebagai akibat melakukan bisnis pada suatu jenis industri dan atau pada lingkungan industri.
- 5). Risiko keuangan merupakan risiko ditimbulkan akibat penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang semakin besar, maka semakin besar juga mengalami risiko.
- 6). Risiko likuiditas merupakan risiko yang mempunyai hubungan erat terhadap pasar sekunder, di mana pada pasar sekunder tersebut

diperdagangkan saham. Apabila semakin gampang memperjualbelikan saham, maka dikatakan semakin kecil terjadinya risiko likuiditas pada pasar sekunder.

- 7). Risiko nilai tukar merupakan pendapatan saham yang bervariasi, di mana bergantung pada nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar mata uang asing yang mengalami fluktuasi.
- 8). Risiko negara adalah pendapatan saham yang bervariasi, di mana bergantung pada dinamika dan situasi politik suatu negara.

b. Faktor-faktor yang memengaruhi risiko investasi

Halim (2003) berpendapat bahwa risiko investasi meliputi:

- 1). Risiko bisnis adalah risiko investasi yang diakibatkan menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan emiten.
- 2). Risiko likuiditas merupakan risiko yang berhubungan dengan kemampuan memperjualbelikan saham secara cepat, namun tanpa mengalami kerugian besar.
- 3). Risiko tingkat bunga adalah risiko yang terjadi akibat adanya perubahan tingkat bunga pasar. Risiko ini cenderung tidak sejalan dengan kondisi harga instrumen pasar modal.
- 4). Risiko pasar yaitu risiko yang ditimbulkan sebagai akibat kondisi perekonomian negara tidak menentu, yang dipengaruhi faktor resesi dan kondisi lainnya.
- 5). Risiko daya beli adalah risiko yang timbul akibat adanya perubahan tingkat inflasi, di mana tingkat daya beli berdampak kurangnya daya beli

ataupun bunga yang diperoleh dari investasi. Hal ini menyebabkan terjadinya nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil.

- 6). Risiko mata uang adalah risiko yang ditimbulkan sebagai akibat adanya pengaruh mata uang domestik yang mengalami perubahan nilai tukar terhadap mata uang negara lain.

2. Investasi

Investasi diartikan sebagai pertumbuhan total aset perusahaan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan investasi suatu perusahaan (Haruman, 2008). Dalam kaitannya dengan investasi, perusahaan merencanakan strategi untuk menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Kepercayaan investor terhadap perusahaan terjadi sebagai dampak tingginya tingkat investasi suatu perusahaan. Pertumbuhan investasi perusahaan dapat dipersepsikan sebagai *good news* bagi investor. Peningkatan investasi dinilai sebagai penentu pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan nilai perusahaan. Pihak yang melakukan investasi disebut sebagai investor. Pada umumnya, investor dibagi menjadi 2, yaitu investor individual yang terdiri dari individu yang melakukan aktivitas investasi dan investor institusional yang terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Tandelilin (2016) berpendapat investasi adalah komitmen perusahaan terhadap dana yang dilakukan saat ini, yang bertujuan mendapatkan keuntungan di masa datang. Istilah investasi seringkali dihubungkan ketika melakukan investasi aset nyata dan juga aset keuangan. Yang termasuk investasi aset nyata adalah

tanah, emas, mesin, atau bangunan, sedangkan investasi deposito, saham, atau obligasi termasuk investasi aset keuangan. Oleh karena itu investasi aset keuangan termasuk dalam investasi sekuritas.

Sebelum melakukan investasi, investor yang rasional perlu mempertimbangkan 2 aspek, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terdapat dalam investasi. Setiap investasi selalu mengandung risiko, namun tinggi rendahnya risiko sangat bergantung pada jenis investasi. Investasi saham dinilai memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi lain seperti, obligasi, deposito, dan tabungan. Hal ini disebabkan pendapatan yang diharapkan pada investasi saham bersifat tidak pasti. Pendapatan investasi saham yang terdiri dari dividen dan *capital gain*. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar dividen ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham.

Menurut Tandelilin (2016) tujuan melakukan investasi adalah:

- 1). Merencanakan kehidupan lebih baik di masa datang.
Seseorang yang bijaksana akan berpikir untuk meningkatkan taraf hidup dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatan yang ada saat ini, agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- 2). Meminimalisir dampak inflasi.
Dengan melakukan investasi pada perusahaan atau objek lainnya, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat pengaruh inflasi.

3). Menghemat pajak.

Pada sejumlah negara membuat kebijakan untuk memacu pertumbuhan investasi dalam bidang tertentu, dengan cara menyediakan kemudahan pajak bagi warganya.

Upal dan Dittmar (2001) dalam Hendrawijaya (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan dengan beragam cara, antara lain dari aspek total aktiva, nilai pasar saham, total penjualan, dan lain-lain. Secara umum, ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 jenis perusahaan, yaitu perusahaan dengan ukuran besar (*large firm*), perusahaan dengan ukuran menengah (*medium firm*), dan perusahaan dengan ukuran kecil (*small firm*).

Harga saham merupakan indikator kunci keberhasilan pengelolaan perusahaan. Prestasi perusahaan dinilai dari semakin meningkatnya harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat merupakan cerminan peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan. Harga saham adalah harga yang terjadi akibat interaksi penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan agar kedua pihak mendapatkan *profit* (Lorie, Dodd, dan Kimpton dalam Sutanto, 2006). Harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut (Sereh, Syahrir, dan Usman, 1991 dalam Sutanto, 2006):

- a. Faktor prinsip yang memengaruhi harga saham, yang terdiri atas (1) keadaan ekonomi suatu negara, (2) kebijakan pemerintah dalam mengembangkan dan membangun ekonomi, (3) kemampuan ekonomi masyarakat, dan (4) keadaan ekonomi dunia terutama pada era globalisasi

perdagangan antarnegara akan memengaruhi perubahan harga di suatu negara.

- b. Faktor non prinsip yang memengaruhi terhadap harga saham, yang terdiri atas (1) permintaan dan penawaran dari dana yang tersedia atau dimiliki, (2) permintaan dan penawaran terhadap saham yang beredar dan diperjualbelikan di bursa efek, (3) berita atau informasi dari berbagai media masa, dan (4) tingkat risiko yang diperkirakan oleh para investor.

Faktor lain yang turut memengaruhi harga saham adalah faktor internal, di mana faktor internal dimaksud meliputi (Durbin, 2004 dalam Sutanto, 2006):

- a. Pengaruh pendapatan

Faktor pendapatan sangat dipengaruhi oleh para pemegang saham, karena pendapatan yang dilaporkan maupun perkiraan pendapatan sangat membantu para investor dalam memperkirakan arus dividen di masa mendatang.

- b. Pengaruh dividen

Harga saham merupakan nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan di masa mendatang.

- c. Pengaruh arus kas

Di samping faktor pendapatan dan dividen, sejumlah investor juga memperhatikan arus kas per lembar saham dalam menilai harga saham pada suatu perusahaan.

d. Pengaruh pertumbuhan

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba atau aktiva pada suatu perusahaan. Pertumbuhan secara normal dapat diukur melalui kenaikan laba per lembar saham.

4. **Hutang**

Menurut Djarwanto (2010) hutang adalah tanggungjawab yang harus dipenuhi perusahaan bagi pihak kreditur dalam hal mengembalikan pinjaman berupa uang atau barang sesuai waktu yang disepakati. Di sisi lain, hutang yang menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan diperlukan untuk mendanai kebutuhan atau modal perusahaan. Ketika mengambil keputusan untuk menggunakan hutang, perusahaan perlu melakukan kajian terhadap biaya tetap (*fixed cost*) sebagai akibat yang ditimbulkan dari hutang seperti bunga hutang. Bunga hutang menimbulkan *leverage* keuangan perusahaan yang tinggi, yang kemudian berdampak pada *return* yang tidak pasti bagi para investor. Hutang juga menjadi sumber modal perusahaan yang dihimpun dari para kreditur. Sesuai waktu yang ditentukan, perusahaan diwajibkan membayar kembali tagihan dari kreditur. Kewajiban yang dilakukan dengan membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang kepada pihak kreditur merupakan bentuk-bentuk pembayaran kepada perusahaan.

Syamsuddin (2009) berpendapat bahwa *debt to usset ratio* (DAR) adalah alat untuk menghitung jumlah aktiva yang dibiayai oleh total hutang. Nilai DAR yang tinggi menunjukkan modal pinjaman yang besar untuk investasi yang digunakan untuk mendapatkan keuntungan perusahaan.

Debt to assets ratio merupakan satu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya kepada pihak lain. Apabila perusahaan mempunyai aktiva dan kemampuan keuangan untuk memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang solvabel. Rasio ini menggambarkan besaran total hutang berbanding total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menyajikan persentase dana yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan.

Rasio hutang dapat berdampak buruk pada situasi ekonomi yang tidak bergairah dan suku bunga yang tinggi. Pada perusahaan dengan rasio hutang tinggi berpotensi mengalami masalah keuangan, akan tetapi selama ekonomi membaik dan suku bunga rendah, perusahaan senantiasa dapat meningkatkan keuntungan. Rasio hutang yang tinggi menggambarkan adanya peningkatan risiko pada kreditur berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajiban berupa hutang. Menurut Darsono (2005) rasio hutang yang tinggi mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen bagi pemegang saham. Rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Debt to asset ratio adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini menjadi sangat penting diperhatikan karena dengan rasio ini dapat menilai solvabilitas perusahaan. Solvabilitas diartikan sebagai kemampuan untuk menyelesaikan

segala kewajiban keuangan perusahaan. Semakin tinggi DAR menunjukkan bahwa:

- a. Penggunaan hutang untuk membiayai aset semakin besar.
- b. Pemakaian modal untuk membiayai aset semakin kecil.
- c. Perusahaan memiliki risiko tinggi dalam menyelesaikan kewajibannya.
- d. Perusahaan menanggung beban bunga hutang semakin tinggi.

a. **Klasifikasi hutang**

Djarwanto (2010) mengelompokkan hutang ke dalam 2 kelompok, yaitu:

1) Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak kreditur yang harus diselesaikan dalam waktu 1 tahun dan atau saat jatuh tempo.

Hutang kelompok ini terdiri atas:

- a. Hutang dagang merupakan kewajiban yang terjadi sebagai akibat pengadaan material dagangan dan atau jasa.
- b. Wesel bayar merupakan surat bukti hutang perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban kepada pihak lain sesuai waktu yang telah disepakati.
- c. Penghasilan yang ditangguhkan merupakan pendapatan perusahaan sesungguhnya, namun belum dicatat sebagai kekayaan perusahaan. Pihak kreditur memberikan sejumlah uang terlebih dahulu kepada pihak perusahaan, namun pihak perusahaan kemudian baru memberikan material dagangan dan atau jasa.

- d. Kewajiban yang masih harus dipenuhi merupakan tanggungjawab finansial yang terjadi jasa yang dilakukan oleh tenaga kerja kepada perusahaan selama waktu tertentu, namun kepada tenaga kerja tersebut belum dilakukan pembayaran oleh pihak perusahaan.
- e. Hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo merupakan sebagian maupun seluruh hutang jangka panjang yang merupakan hutang jangka pendek karena telah tiba saatnya untuk dibayarkan (jatuh tempo).

2). Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah tanggungjawab perusahaan kepada pihak kreditur untuk menyelesaikan kewajiban finansialnya dalam masa waktu lebih dari 1 tahun. Termasuk hutang dalam kelompok ini adalah:

- a. Hutang hipotek merupakan bukti berhutang dalam masa waktu lebih 1 tahun, di mana dijamin pembayarannya dengan tanah, gedung/bangunan, atau perabot rumah tangga.
- b. Hutang obligasi merupakan bukti berhutang yang diterbitkan dengan cap segel tentang kemampuan menyelesaikan kewajiban pada tanggal tertentu sesuai kesepakatan.
- c. Wesel bayar jangka panjang merupakan wesel bayar dengan masa pembayaran lebih dari 1 tahun dan atau masa waktu normal.

b. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang adalah langkah strategis yang dilakukan oleh pengelola dalam upaya mendapatkan dana untuk kegiatan perusahaan. Kebijakan hutang berhubungan dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal merupakan keseimbangan modal asing atau disebut juga hutang terhadap modal

sendiri. Para pengelola menginginkan hutang digunakan pada tingkatan tertentu dengan tujuan agar apa yang diinginkan dapat tercapai. Di samping, tingkah laku para pengelola dan komisaris diharapkan juga dapat terkontrol.

Kebijakan hutang mempunyai dampak mendisiplinkan tingkah laku para pengelola. Adanya hutang diharapkan dapat meminimalkan masalah keagenan dan menaikkan nilai perusahaan. Hutang yang tinggi dapat meninggikan *leverage*, yang berdampak pada masalah finansial dan risiko bangkrut yang sangat mungkin terjadi. Risiko bangkrut memaksa para pengelola untuk berperilaku hemat, yang dapat mengurangi biaya keagenan. Hutang juga mendorong perusahaan menyelesaikan seluruh kewajibannya, membuat *free cash flow* menjadi menurun, dan mengurangi insentif para pengelola untuk bertingkah laku berfoya-foya.

Kebijakan hutang dinilai dengan rasio *debt to equity ratio* (DER), di mana DER menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan semua kewajiban yang dimiliki untuk membayar hutang. Dalam pengertian lain, semakin rendah DER menunjukkan semakin mampu perusahaan membayar seluruh kewajiban. Hutang yang tinggi memengaruhi besaran pendapatan bersih yang diterima oleh para investor, diantaranya dividen. Rasio DER yang kecil diasumsikan dapat menurunkan risiko bangkrut dan masalah finansial. Masalah finansial juga memunculkan masalah keagenan, antara lain *asset substitution* dan *under investment*.

5. Pertumbuhan

Houston dan Brigham (2006) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan

yang tidak stabil. Horne dan Wachowicz (2005) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan terhadap penjualan pada tahun sebelumnya.

Menurut Swastha dan Irawan (2008) penjualan atau *sales* adalah interaksi antarindividu yang saling bertemu dengan tujuan menciptakan, memperbaiki, menguasai, dan atau mempertahankan relasi antarpihak, yang dapat mendatangkan keuntungan bagi berbagai pihak. Penjualan disebut juga sebagai usaha manusia dalam menyalurkan material kepada pihak yang membutuhkan diikuti pembayaran berupa uang, sesuai harga yang telah disepakati atas persetujuan bersama.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan adanya peningkatan atau penurunan tingkat penjualan pada tahun sekarang terhadap tahun lalu. Semakin tinggi tingkat penjualan, maka semakin meningkat juga laba yang didapat perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil cenderung mempunyai arus kas yang relatif stabil, sehingga dapat menggunakan hutang relatif lebih besar, jika dibandingkan pada perusahaan dengan penjualan yang kurang stabil. Peningkatan investasi pada perusahaan memengaruhi tingkat penjualan perusahaan. Menurut Sartono (2001) bahwa perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang besar untuk mendanai investasi yang besar pula. Pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan dengan cara pengurangan nilai penjualan pada tahun berikutnya terhadap nilai penjualan pada tahun sebelumnya dibandingkan nilai penjualan pada tahun sebelumnya. Apabila terjadi kenaikan penjualan pada tahun ini dibandingkan dari tahun sebelumnya, maka disebut tingkat penjualan positif, demikian sebaliknya.

Barton (1989) dalam Hani dan Rahmi (2014) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan menggambarkan keberhasilan investasi masa lalu yang menjadi bahan atau sumber perkiraan pertumbuhan pada masa mendatang. Pertumbuhan penjualan adalah petunjuk adanya permintaan serta daya saing perusahaan pada suatu industri. Laju pertumbuhan perusahaan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan pada masa mendatang. Pertumbuhan penjualan yang meningkat merupakan gambaran pendapatan meningkat, maka diharapkan pembayaran dividen dan pendanaan eksternal juga cenderung mengalami kenaikan. Indrawati dan Suhendro (2006) menyatakan bahwa dalam perspektif manajemen keuangan, pertumbuhan perusahaan dinilai menurut pertumbuhan penjualan, di mana menghitung tingkat pertumbuhan yang seharusnya apakah selaras terhadap keputusan atas investasi dan pembiayaan.

Widarjo dan Setiawan (2009) menyatakan bahwa *sales growth* adalah pertumbuhan penjualan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka semakin baik perusahaan tersebut dalam menjalankan strateginya. Keberhasilan perusahaan dalam meraih keuntungan ditentukan oleh kemampuan dalam memasarkan dan menjual produknya. Apabila perusahaan tidak mampu menjual produknya, maka perusahaan diperkirakan mengalami kerugian. Menurut Swastha dan Irawan (2008) tujuan umum penjualan dalam suatu perusahaan, adalah 1) mencapai tingginya angka penjualan, 2) mendapatkan keuntungan tertentu, dan 3) mendorong pertumbuhan perusahaan.

a. Faktor-faktor yang memengaruhi *sales*

Aktivitas penjualan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat meningkatkan aktivitas perusahaan, oleh karena itu manajer penjualan perlu memperhatikan faktor yang memengaruhi penjualan. Pada prinsipnya, transaksi jual-beli atau pemindahan hak milik secara komersial atas barang dan jasa melibatkan 2 pihak, yaitu penjual sebagai pihak pertama dan pembeli sebagai pihak kedua. Pada kondisi ini, penjual harus dapat meyakinkan pembeli agar dapat berhasil membeli, sehingga sasaran penjualan yang diharapkan dapat tercapai. Faktor-faktor yang memengaruhi penjualan menurut Swastha dan Irawan (2008) adalah:

1) Kondisi dan kemampuan penjual

Kondisi dan kemampuan penjual terdiri dari pemahaman atas beberapa masalah penting yang berkaitan dengan produk yang dijual, jumlah, dan sifat dari tenaga penjual, meliputi a) jenis dan karakteristik barang atau jasa yang ditawarkan, b) harga produk atau jasa, dan c) syarat penjualan, seperti pembayaran, pengantaran/pengiriman, pelayanan sesudah penjualan, garansi, dan sebagainya.

2). Kondisi pasar

Kegiatan dalam transaksi penjualan baik sebagai kelompok pembeli atau penjual dipengaruhi oleh kondisi pasar. Kondisi pasar dipengaruhi oleh beberapa faktor, yakni a) jenis pasar, b) kelompok pembeli atau segmen pasarnya, c) daya beli, d) frekuensi pembelian, dan e) keinginan dan kebutuhannya.

3). Modal

Dalam rangka membawa barang dagangan yang akan ditempatkan atau untuk membesarkan usaha sangatlah diperlukan modal atau dana. Dalam pengertian ini modal perusahaan adalah modal kerja perusahaan yang digunakan untuk mencapai target penjualan yang dianggarkan, misalnya dalam menyelenggarakan stok produk dan melaksanakan kegiatan penjualan, maka diperlukan alat transportasi, tempat untuk menjual, usaha promosi, dan sebagainya.

4). Kondisi organisasi perusahaan

Pada perusahaan yang besar, biasanya masalah penjualan ditangani oleh bagian tersendiri, yaitu bagian penjualan yang dikendalikan oleh orang-orang yang ahli dibidang penjualan.

5). Faktor-faktor lain

Penjualan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti periklanan, peragaan, kampanye, dan pemberian hadiah. Adanya faktor tersebut diharapkan pembeli akan kembali membeli barang yang sama. Untuk mewujudkan faktor tersebut diperlukan sejumlah dana yang tidak sedikit. Pada perusahaan yang memiliki modal besar, maka kegiatan periklanan dan lain-lain dapat dilakukan oleh perusahaan secara rutin. Akan tetapi pada perusahaan kecil yang memiliki modal kecil, maka kegiatan periklanan dan lain-lain jarang dilakukan. Di samping itu, masih ada pengusaha yang berprinsip bahwa "yang paling penting bagaimana membuat barang yang baik". Apabila prinsip tersebut dilakukan, maka diharapkan pembeli akan kembali lagi membeli barang yang sama. Sebelum pembelian

dilakukan, seringkali pembeli harus dirangsang daya tariknya, misalnya dengan memberikan bungkus yang menarik atau dengan cara promosi lainnya.

b. Pertumbuhan penjualan

Menurut Rudianto (2009) pertumbuhan penjualan merupakan besaran volume penjualan pada tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan secara historis pada tahun berjalan. Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat diamati dari laporan laba rugi masing-masing perusahaan sebagai prediksi perusahaan di masa yang akan datang, akibat dampak dari permintaan dan daya saing perusahaan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan besar atau kecilnya peningkatan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun pada setiap perusahaan.

Pertumbuhan penjualan menggambarkan keberhasilan investasi masa lalu yang menjadi bahan atau sumber perkiraan pertumbuhan pada masa mendatang. Pertumbuhan penjualan adalah petunjuk adanya permintaan serta daya saing perusahaan pada suatu industri. Laju pertumbuhan perusahaan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan pada masa mendatang. Pertumbuhan penjualan yang meningkat merupakan gambaran pendapatan meningkat, maka diharapkan pembayaran dividen dan pendanaan eksternal juga cenderung mengalami kenaikan (Barton, 1989 dalam Hani dan Rahmi, 2014).

6. Free Cash Flow

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus dana riil yang didistribusikan bagi para investor atau pihak perusahaan, sesudah dilakukan

investasi pada aktiva tetap serta modal kerja guna mendukung kegiatan perusahaan. Dengan pengertian lain, arus kas bebas disebut sebagai dana riil untuk mendanai investasi dan bersifat menguntungkan (Sartono, 2001). *Free cash flow* merupakan kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek atau kegiatan yang memiliki *net present value* positif. *Free cash flow* diukur dengan menggunakan formulasi (Guinan, 2010), yaitu $Free\ Cash\ Flow = Arus\ Kas\ Operasi - Pengeluaran\ Modal$.

Brigham dan Daves (2004) menyatakan arus kas bebas adalah kas riil yang dimiliki perusahaan dan siap disalurkan bagi para investor serta kreditur, sesudah perusahaan menambahkan modal sebagai *fixed asset* dan *working capital* untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan. Arus kas bebas merupakan jumlah arus kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli kembali saham atau untuk meningkatkan likuiditas perusahaan.

a. **Manfaat *free cash flow***

Free cash flow bermanfaat baik bagi pemegang saham maupun manajer. Untuk pemegang saham, *free cash flow* dalam bentuk dividen yang dibagikan. Dividen adalah bentuk keuntungan langsung yang dapat menaikkan taraf hidup pemilik saham. Oleh karena itu, dividen sangat ditunggu-tunggu oleh para pemilik saham. Tinggi rendahnya dividen yang didapat para investor dihitung sesuai porsi saham yang ditanamkan pada perusahaan, yang berbentuk lembar saham. Manfaat *free cash flow* bagi manajer adalah:

1. *Free cash flow* diperlukan guna membiayai berbagai aktivitas usaha dengan nilai *net present value* yang positif (Ross et al, 2002)

2. Manajer memanfaatkan *free cash flow* guna mendanai berbagai keperluan, seperti keperluan kantor dan diri sendiri (Karsana & Supriyadi, 2014).
3. *Free cash flow* dalam bentuk laba yang ditahan dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan.

Para investor dan pengelola perusahaan cenderung mengupayakan agar *free cash flow* mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Karena dengan kenaikan *free cash flow* berbanding lurus terhadap kenaikan kemakmuran dan taraf hidup para investor dan pengelola perusahaan.

b. Teori keagenan

Horne dan Wachowicz (2005) menyampaikan teori agensi sebagai pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern yang mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham dalam hal pengelolaan perusahaan. Manajemen seringkali bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Gudono (2012) menyatakan bahwa teori agensi adalah teori keagenan atau teori agensi dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang terjadi, di mana adanya ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan). Oleh karena itu, perlu dilakukan kontrak antara pihak prinsipal (pemegang saham atau pimpinan perusahaan) dengan pihak agen.

Teori keagenan menguraikan tentang konsep keagenan sebagai perjanjian para pemodal yang mendayagunakan tenaga kerja untuk mengelola berbagai kegiatan pada perusahaan. Teori ini seringkali memunculkan konflik pihak prinsipal dengan agen atau tenaga kerja, karena masing-masing pihak memiliki

tujuan yang tidak sama. Para pemodal (prinsipal) menginginkan kekayaannya meningkat, sedangkan para pengelola (agen) berharap taraf hidupnya meningkat. Kondisi ini memicu konflik para pemodal terhadap para pengelola. Konflik yang terjadi dapat memperbesar biaya keagenan, oleh karena itu konflik perlu diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Atau dengan menyejajarkan kepentingan antara kedua belah pihak dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dilakukan agar para manajer berhati-hati dalam membuat keputusan, terutama keputusan pendanaan pada perusahaan (Murtiningtyas, 2012).

Nurwahyudi & Mardiyah (2004) menyatakan bahwa teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan sebagai tempat pertemuan konsep keagenan antara para pemodal (*principal*) dan para pengelola (*agent*). Konsep agensi terjadi di mana 1 orang atau lebih pemodal mendayagunakan tenaga kerja (*agent*) dalam mengelola jasa serta memberikan kewenangan kepada agen dalam mengambil keputusan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Fauz & Rosidi (2007) menyebutkan perusahaan perlu membedakan fungsi pengelolaan terhadap fungsi kepemilikan dalam upaya mengurangi konflik keagenan. Konflik keagenan dapat terjadi berkaitan dengan pengambilan keputusan tentang pengelolaan dana dan cara atau model dalam menginvestasikan dana. Kondisi ini dikarenakan pemilik modal tidak menyenangi para pengelola dengan berbagai *interest* pribadi yang akan meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga mengurangi *benefit* dan *dividen*.

Agency problem sering muncul manakala persentase porsi saham pihak pengelola tidak mencapai 100%, maka pihak manajerial melakukan tindakan semata-mata demi keuntungan pribadi serta bukan tindakan dalam upaya meninggikan nilai terhadap keputusan pendanaan. Hal ini terjadi sebagai akibat perbedaan fungsi pengelolaan terhadap fungsi kepemilikan. Pemilik modal sangat memikirkan risiko sistematis saham, karena para pemodal berinvestasi pada portofolio yang teridentifikasi dengan baik risiko yang minimal. Namun, para manajer memikirkan risiko yang dihadapi perusahaan secara total.

B. Penelitian Terdahulu

Rahayu (2006) dalam penelitiannya menyampaikan hasil bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel *return on investment* (ROI), *debt to asset ratio* (DAR), *price to book value ratio* (PBV), dan *current ratio* (CR) terhadap risiko sistematis. Penelitian ini didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1998 hingga tahun 2003. Analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda.

Fidiana (2007) meneliti 30 perusahaan emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2001 sampai 2005 dengan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *earning variability*, *earning per share* (EPS), *price to book value ratio* (PBV), dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah, di mana variabel PBV memiliki pengaruh dominan bagi beta saham syariah.

Penelitian oleh Desniati (2008) bertujuan untuk mengetahui faktor yang memengaruhi risiko total saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2005. Penelitian ini memiliki 30 sampel perusahaan. Metode *purposive sampling* dipilih oleh peneliti dalam menentukan pengambilan sampel. Teknik analisis data menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian memperlihatkan variabel *leverage* keuangan dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan bagi risiko total saham, namun variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan bagi risiko total saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Santosa dan Setiawan (2009) melibatkan 24 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003 sampai tahun 2008 sebagai sampel data. Metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel data dan analisis data dengan model regresi linier berganda sebagai teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel suku bunga deposito, struktur modal, struktur aktiva, dan rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi, sedangkan variabel suku bunga memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap risiko investasi saham, serta variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham.

Penelitian yang dilakukan Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010) terhadap emiten yang tergolong dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar yang berbeda, yaitu kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Peneliti

menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan emiten. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 15 perusahaan emiten yang memenuhi syarat. Analisis data dilakukan dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *total asset turn over* (TATO), *debt to equity ratio* (DER), *return on investment* (ROI), dan *price earning ratio* (PER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish*, di mana variabel TATO mempunyai pengaruh yang dominan. Pada kondisi pasar *bearish* menunjukkan hasil bahwa variabel *current ratio* (CR), TATO, DER, PER, *price to book value ratio* (PBV), dan *asset size* (AS) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham, di mana variabel AS mempunyai pengaruh yang dominan.

Penelitian yang dilakukan oleh Riswandi (2011) terhadap perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2005 hingga 2009 menunjukkan bahwa variabel DPR, *size*, *debt to asset ratio* (DAR), PER, dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Variabel *liquidity ratio* dan *earning variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel sebagai metode analisis dan uji data.

Penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2014) menggunakan sampel data 21 perusahaan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai tahun 2011. Sampel data dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset growth* (AG), *debt to equity ratio*,

net profit margin (NPM), dan *firm size* (FS) tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

Penelitian yang dilakukan oleh Taufindrayati (2014) menggunakan sampel perusahaan emiten yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah selama periode tahun 2007 hingga 2012 sebanyak 346 pengamatan. Peneliti menggunakan data sekunder dalam penelitian ini, yang meliputi data variabel risiko investasi saham (beta), data variabel faktor risiko sistematis, dan data variabel faktor risiko non sistematis, yang meliputi likuiditas, *leverage*, ROA, PER, PBV dan volume perdagangan. Sampel dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan teknik regresi linier berganda. Penelitian ini memperlihatkan hasil bahwa variabel tingkat suku bunga dan PBV memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi, sedangkan variabel *return on asset* (ROA) dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Variabel pertumbuhan ekonomi, likuiditas, *leverage*, dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Kirana dan Umanto (2014) menggunakan populasi perusahaan publik yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2012. Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan uji Chow dan uji Hausman untuk regresi data panel. Penelitian ini menghasilkan bahwa secara parsial, variabel *size* dan *profitability* mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap risiko sistematis.

Penelitian oleh Aji (2015) bertujuan untuk mengetahui faktor variabel pertumbuhan aset (AG), ukuran perusahaan (FS), *current ratio* (CR), *financial*

leverage, dan *operating leverage* terhadap beta saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai tahun 2014. Jumlah sampel dalam penelitian sebanyak 22 perusahaan emiten. Data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan diolah dan dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian Aji ini menghasilkan faktor variabel ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *operating leverage* memiliki pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap beta saham. *Current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap beta saham. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan dan berpengaruh yang paling besar terhadap beta saham.

Penelitian oleh Sidauruk & Pangestuti (2015) terhadap 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai 2013 menghasilkan bahwa variabel DER, ROA, dan SG berpengaruh positif terhadap risiko saham, di mana variabel DER mempunyai pengaruh paling besar terhadap risiko saham. Variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (*firm size, size*) menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham. Data risiko saham, seperti *liquidity, leverage, profitability, firm size, dan growth* dari perusahaan emiten merupakan data sekunder pada penelitian ini. Analisis regresi linier berganda dipilih sebagai teknik analisis data.

Dalam penelitiannya, Firdaus (2016) meneliti sebanyak 253 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2014 sebagai sampel penelitian. Pengumpulan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*,

dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi saham, sedangkan variabel jenis industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi saham, serta variabel inflasi dan nilai pasar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi saham.

Zarkasyi (2016) menggunakan populasi perusahaan manufaktur sebanyak 38 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 sampai 2014 dalam penelitiannya. Sampel diambil dengan pendekatan *purposive sampling*, sehingga didapatkan 31 perusahaan emiten. Analisis regresi linier berganda digunakan peneliti dalam menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Variabel aktivitas dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Badera (2017) melibatkan seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai tahun 2014, yaitu sebanyak 12 emiten. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu 9 emiten otomotif yang dijadikan sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian memperlihatkan variabel tingkat bunga deposito berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham, *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, dan likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

C. Hubungan Antarvariabel

1. Pengaruh Investasi terhadap Risiko Investasi

Investasi adalah komitmen perusahaan terhadap dana yang dilakukan saat ini, yang bertujuan mendapatkan keuntungan di masa datang. Istilah investasi seringkali dihubungkan ketika melakukan investasi aset nyata dan juga aset keuangan. Yang termasuk investasi aset nyata adalah tanah, emas, mesin, atau bangunan, sedangkan investasi deposito, saham, atau obligasi termasuk investasi aset keuangan. Oleh karena itu investasi aset keuangan termasuk dalam investasi sekuritas (Tandelilin, 2016).

Investasi saham memiliki ketertarikan tersendiri, yaitu pada aspek likuiditas. Penilaian saham secara akurat diharapkan dapat meminimalkan risiko, di samping membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar. Hal ini disebabkan investasi saham termasuk jenis investasi yang mempunyai risiko cukup tinggi, namun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (Fahmi, 2011). Bauer, Guenster, dan Otten (2008) menyatakan bahwa pengelolaan dan kinerja keuangan dalam perusahaan mempunyai pengaruh bagi investasi, terutama investasi saham. Investasi pada sektor saham dipandang memiliki risiko cukup tinggi dan juga memiliki jangka waktu cukup panjang. Oleh karena itu, sangat penting bagi para pemilik saham menilai tingkat risiko investasi.

Desniati (2008) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko total saham. Penelitian Riswandi (2011) menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Penelitian Simanjuntak (2014) menunjukkan *asset growth* dan *firm size* tidak berpengaruh bagi risiko sistematis

(beta). Penelitian yang dilakukan oleh Kirana dan Umanto (2014) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh secara signifikan dan mempunyai hubungan positif terhadap risiko sistematis.

Hipotesis ini didasarkan pada asumsi bahwa setiap investasi selalu mengandung risiko, namun tinggi rendahnya risiko sangat bergantung jenis investasi. Investasi saham dipandang memiliki risiko tinggi jika dibandingkan investasi jenis lain, seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Ini dikarenakan pendapatan yang diharapkan (*return*) pada investasi saham memiliki karakteristik yang tidak pasti. Berdasarkan fenomena penelitian dan asumsi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : Semakin besar investasi, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

2. Pengaruh Hutang terhadap Risiko Investasi

Menurut Djarwanto (2010) hutang adalah tanggungjawab yang harus dipenuhi perusahaan bagi pihak kreditur dalam hal mengembalikan pinjaman berupa uang atau barang sesuai waktu yang disepakati. Di sisi lain, hutang yang menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan diperlukan untuk mendanai kebutuhan atau modal perusahaan. Ketika mengambil keputusan untuk menggunakan hutang, perusahaan perlu melakukan kajian terhadap biaya tetap (*fixed cost*) sebagai akibat yang ditimbulkan dari hutang seperti bunga hutang. Bunga hutang menimbulkan *leverage* keuangan perusahaan yang tinggi, yang kemudian berdampak pada *return* yang tidak bagi para investor.

Syamsuddin (2009) berpendapat bahwa *debt to asset ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR menunjukkan semakin besar

modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio hutang dapat berdampak buruk pada situasi ekonomi yang tidak bergairah dan suku bunga yang tinggi. Pada perusahaan dengan rasio hutang tinggi berpotensi mengalami masalah keuangan, akan tetapi selama ekonomi membaik dan suku bunga rendah, perusahaan senantiasa dapat meningkatkan keuntungan. Rasio hutang yang tinggi menggambarkan adanya peningkatan risiko pada kreditur berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajiban berupa hutang.

Rahayu (2006) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa variabel *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan bagi risiko sistematis. Fidiana (2007) meneliti bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Penelitian yang dilakukan Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010) memperlihatkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Penelitian yang dilakukan oleh Riswandi (2011) menunjukkan hasil bahwa *debt to asset ratio* (DAR) mempunyai pengaruh signifikan bagi risiko sistematis (beta) saham. Hasil riset oleh Kirana & Umanto (2014) memperlihatkan variabel *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan pada risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) memperlihatkan hasil variabel *financial* dan *operating leverage* mempunyai pengaruh positif, namun tidak signifikan bagi beta saham. Penelitian Sidauruk dan Pangestuti (2015) memperlihatkan hasil bahwa variabel DER berpengaruh paling besar terhadap risiko saham. Penelitian yang dilakukan oleh Firdaus (2016) menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* mempunyai berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi

saham. Penelitian yang dilakukan oleh Zarkasyi (2016) menunjukkan hasil bahwa variabel solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Badera (2017) menunjukkan hasil bahwa variabel *operating leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap risiko investasi saham. Penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2014) memperlihatkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

Hipotesis ini didasarkan pada asumsi bahwa semakin tinggi DAR menunjukkan bahwa pemakaian modal untuk membiayai aset semakin kecil dan perusahaan memiliki risiko tinggi dalam menyelesaikan kewajibannya. Menurut Darsono (2005) rasio hutang yang tinggi mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen bagi pemegang saham. Berdasarkan fenomena penelitian dan asumsi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Semakin tinggi hutang, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Risiko Investasi

Houston dan Brigham (2006) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Menurut Swastha dan Irawan (2008) penjualan atau *sales* adalah interaksi antarindividu yang saling bertemu dengan tujuan menciptakan, memperbaiki, menguasai, dan atau mempertahankan relasi antarpihak, yang dapat mendatangkan keuntungan bagi berbagai pihak. Penjualan disebut juga sebagai usaha manusia dalam menyalurkan material kepada pihak yang membutuhkan

diikuti pembayaran berupa uang, sesuai harga yang telah disepakati atas persetujuan bersama. Pertumbuhan penjualan yang meningkat merupakan gambaran pendapatan meningkat, maka diharapkan pembayaran dividen dan pendanaan eksternal juga cenderung mengalami kenaikan (Barton, 1989 dalam Hani dan Rahmi, 2014).

Rahayu (2006) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa PBV berpengaruh signifikan bagi risiko sistematis. Fidiana (2007) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa *price book value* (PBV) berpengaruh signifikan paling besar terhadap beta saham syariah. Penelitian yang dilakukan Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel *price earning ratio* (PER) terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Penelitian oleh Riswandi (2011) menunjukkan hasil bahwa variabel PER dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Taufindrayati (2014) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa PBV berpengaruh negatif, namun signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia dan variabel PER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia. Penelitian oleh Sidauruk dan Pangestuti (2015) memperlihatkan hasil bahwa variabel SG berpengaruh positif terhadap risiko saham.

Hipotesis ini didasarkan pada asumsi yang dikemukakan Sartono (2001) bahwa perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang besar untuk mendanai investasi yang besar pula. Indrawati dan Suhendro (2006) menyatakan bahwa dalam perspektif manajemen keuangan, pertumbuhan perusahaan dinilai menurut pertumbuhan penjualan, di mana menghitung tingkat

pertumbuhan yang seharusnya apakah selaras terhadap keputusan atas investasi dan pembiayaan. Berdasarkan fenomena penelitian dan asumsi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H₃ : Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Risiko Investasi

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus dana riil yang didistribusikan bagi para investor atau pihak perusahaan, sesudah dilakukan investasi pada aktiva tetap serta modal kerja guna mendukung kegiatan perusahaan. Dengan pengertian lain, arus kas bebas disebut sebagai dana riil untuk mendanai investasi dan bersifat menguntungkan (Sartono, 2001). Secara garis besar, arus kas adalah kas yang sesungguhnya (*real*) terjadi pada operasional perusahaan yang selanjutnya dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur.

Santosa dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan pada risiko investasi. Riswandi (2011) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa *liquidity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan bagi risiko sistematis (beta) saham. Penelitian Taufindrayati (2014) memperlihatkan hasil variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia. Penelitian yang dilaksanakan oleh Kirana & Umanto (2014) memperlihatkan hasil variabel *liquidity* mempunyai pengaruh signifikan bagi risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Sidauruk dan Pangestuti (2015) menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham. Firdaus (2016) dalam penelitiannya menemukan hasil variabel likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi saham. Penelitian yang dilakukan oleh

Zarkasyi (2016) menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas mempengaruhi signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Badera (2017) memperlihatkan bahwa variabel likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Hipotesis ini didasarkan pada asumsi bahwa *free cash flow* dalam bentuk laba yang ditahan dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan. Brigham dan Daves (2004) menyatakan arus kas bebas adalah kas riil yang dimiliki perusahaan dan siap disalurkan bagi para investor serta kreditur, sesudah perusahaan menambahkan modal sebagai *fixed asset* dan *working capital* untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan. Arus kas bebas merupakan jumlah arus kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli kembali saham atau untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Berdasarkan fenomena penelitian dan asumsi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ : Semakin tinggi *free cash flow*, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

D. Kerangka Pemikiran

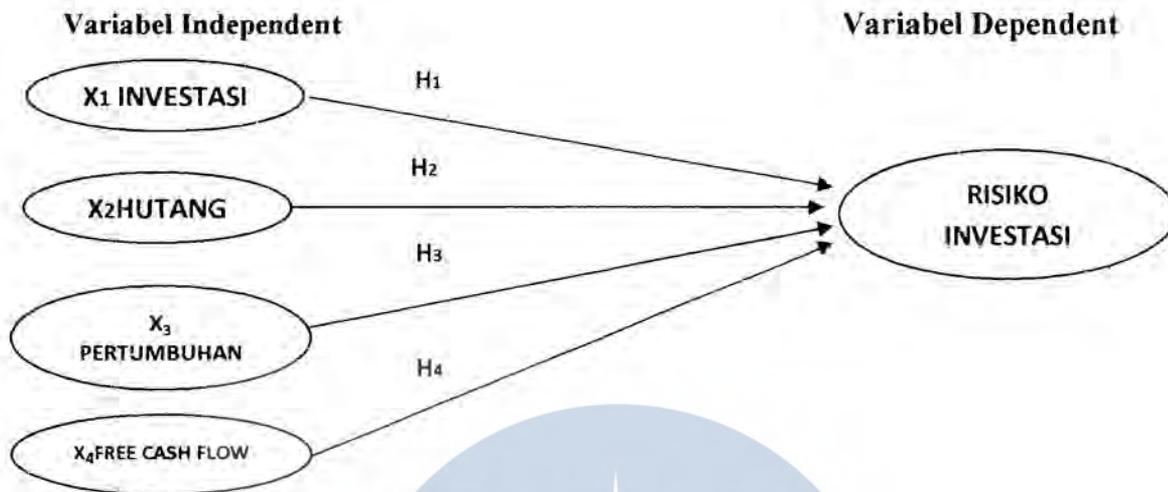
Investasi adalah komitmen perusahaan terhadap dana yang dilakukan saat ini, yang bertujuan mendapatkan keuntungan di masa datang. Istilah investasi seringkali dihubungkan ketika melakukan investasi aset nyata dan juga aset keuangan. Yang termasuk investasi aset nyata adalah tanah, emas, mesin, atau bangunan, sedangkan investasi deposito, saham, atau obligasi termasuk investasi aset keuangan. Oleh karena itu investasi aset keuangan termasuk dalam investasi sekuritas (Tandelilin, 2016).

Menurut Djarwanto (2010) hutang adalah tanggungjawab yang harus dipenuhi perusahaan bagi pihak kreditur dalam hal mengembalikan pinjaman berupa uang atau barang sesuai waktu yang disepakati. Di sisi lain, hutang yang menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan diperlukan untuk mendanai kebutuhan atau modal perusahaan. Ketika mengambil keputusan untuk menggunakan hutang, perusahaan perlu melakukan kajian terhadap biaya tetap (*fixed cost*) sebagai akibat yang ditimbulkan dari hutang seperti bunga hutang. Bunga hutang menimbulkan *leverage* keuangan perusahaan yang tinggi, yang kemudian berdampak pada *return* yang tidak bagi para investor.

Menurut Swastha dan Irawan (2008) penjualan atau *sales* adalah interaksi antarindividu yang saling bertemu dengan tujuan menciptakan, memperbaiki, menguasai, dan atau mempertahankan relasi antarpihak, yang dapat mendatangkan keuntungan bagi berbagai pihak. Penjualan disebut juga sebagai usaha manusia dalam menyalurkan material kepada pihak yang membutuhkan diikuti pembayaran berupa uang, sesuai harga yang telah disepakati atas persetujuan bersama.

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus dana riil yang didistribusikan bagi para investor atau pihak perusahaan, sesudah dilakukan investasi pada aktiva tetap serta modal kerja guna mendukung kegiatan perusahaan. Dengan pengertian lain, arus kas bebas disebut sebagai dana riil untuk mendanai investasi dan bersifat menguntungkan (Sartono, 2001). Secara garis besar, arus kas adalah kas yang sesungguhnya (*real*) terjadi pada operasional perusahaan yang selanjutnya dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini ingin menganalisis pengaruh investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia, yang dirangkum dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

E. Operasionalisasi Variabel

Variabel merupakan setiap unsur dalam berbagai bentuk yang ditentukan dan dipelajari oleh peneliti, sehingga didapat keterangan berkaitan dengan setiap unsur tersebut, lalu dilakukan penarikan kesimpulan (Sugiyono, 2009). Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, sehingga diperoleh informasi kemudian ditarik kesimpulan (Ghozali, 2006). Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap variabel risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia tahun 2007-2016.

Variabel terikat atau tergantung adalah faktor penting yang diamati dalam penelitian dalam upaya menilai adanya pengaruh dari variabel bebas. Penelitian

ini menetapkan risiko investasi sebagai variabel tergantung. Risiko investasi adalah setiap kemungkinan terjadinya kerugian dalam berinvestasi yang diakibatkan *return* yang diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang sesungguhnya. Pada penelitian ini, risiko investasi dinilai dari risiko perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Satuan ukuran risiko investasi dalam penelitian ini adalah beta saham.

Variabel bebas adalah semua variabel yang mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Perubahan pada variabel ini memberikan kesempatan adanya perubahan pada variabel dependen (terikat) adalah sama besar koefisiennya dengan perubahan pada variabel bebas (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini, variabel bebas (*independent variable*) adalah investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow*.

1. Investasi

Investasi adalah jumlah aset perusahaan yang dinilai berdasarkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai berdasarkan besar kecilnya aset atau kekayaan perusahaan. Pada penelitian ini, investasi diproksikan ke dalam ukuran perusahaan yang ditransformasi ke dalam bentuk logaritma Ln (logaritma natural) dan diberi simbol sebagai Ln_Inv. Satuan ukur investasi dalam penelitian ini adalah nominal yang telah dilogaritmakan. Istilah lain dari ukuran perusahaan adalah *size*, *firm size*, jumlah aset atau total aset, dan *asset size*.

2. Hutang

Hutang adalah kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan terhadap pihak lain yang memberikan hutang pada saat hutang jatuh tempo. Penelitian ini memproksikan hutang sebagai *debt to asset ratio* dan diberi simbol DAR. *Debt to*

asset ratio merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutang kepada pemberi hutang. Semakin besar DAR yang dimiliki perusahaan, semakin besar hutang perusahaan kepada pihak pemberi hutang. Satuan ukur hutang dalam penelitian ini adalah rasio. Istilah lain dari hutang selain DAR adalah *debt to equity ratio* (DER), *leverage*, solvabilitas, dan liabilitas.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini memproksikan pertumbuhan sebagai pertumbuhan perusahaan, di mana salah satu alat ukur pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan volume penjualan tahun n terhadap volume penjualan tahun $n-1$ dan diberi simbol SG. Satuan ukur pertumbuhan dalam penelitian ini adalah persen. Istilah lain pertumbuhan selain pertumbuhan penjualan adalah *price earning ratio* (PER), *price to book value ratio* (PBV), dan *sales*.

4. *Free Cash Flow*

Free cash flow atau arus kas merupakan persediaan kas bebas perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Pada penelitian ini, seluruh angka *free cash flow* ditransformasi menjadi angka positif. *Free cash flow* ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma Ln (logaritma natural) dan diberi simbol sebagai Ln FCF. Satuan ukur *free cash flow* dalam penelitian ini adalah nominal yang telah dilogartimakan. Istilah lain *free cash flow* adalah likuiditas (*liquidity*).

F. Rangkuman Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan sementara tentang masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji, di mana hipotesis dirumuskan dalam bentuk

pernyataan yang menghubungkan 2 variabel atau lebih (Supranto, 2001). Hipotesis merupakan suatu asumsi atau pendapat yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan atau menjadi dasar penelitian lebih lanjut. Asumsi suatu hipotesis juga merupakan data, namun kemungkinan bisa salah, sehingga apabila data akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan perlu diuji dahulu dengan menggunakan data hasil observasi (Supranto, 2001).

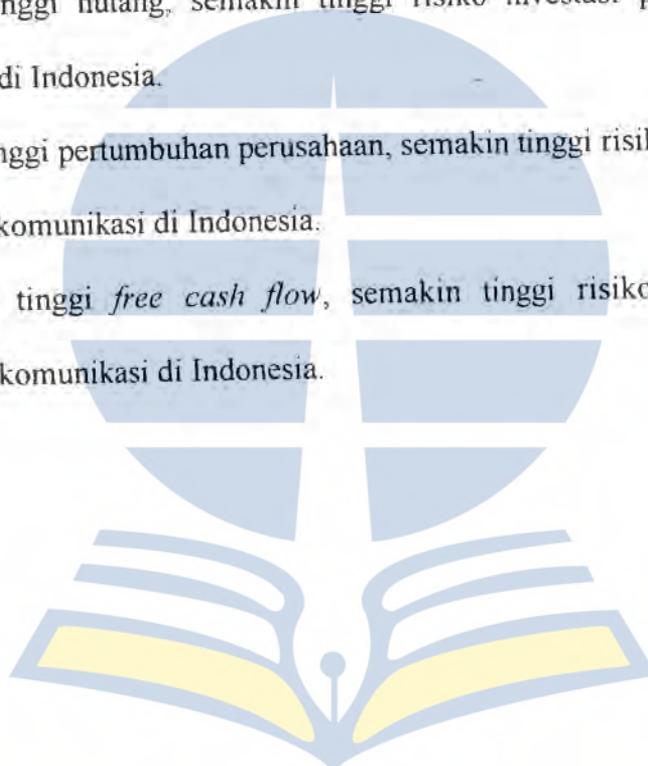
Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Semakin besar investasi, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

H₂: Semakin tinggi hutang, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

H₃ : Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

H₄ : Semakin tinggi *free cash flow*, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Desain Penelitian

Metode penelitian adalah langkah dalam penelitian yang menggunakan tahapan prosedur, teknik, alat, serta desain yang digunakan. Desain penelitian digunakan sesuai dengan pendekatan penelitian yang dipilih. Jadi, prosedur, teknik, serta alat yang digunakan haruslah sesuai pula dengan metode penelitian yang ditetapkan (Nazir, 2003).

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, di mana ingin menganalisis pengaruh variabel investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* terhadap variabel risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Desain penelitian menggunakan pendekatan penelitian kausal yang bertujuan untuk menguji tingkat keterkaitan antara suatu variabel dengan variabel lain.

B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan himpunan individu atau objek penelitian dengan kualitas dan ciri-ciri ditetapkan (Nazir, 2003). Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam BEI selama 10 tahun (2007-2016).

Pertanyaan yang seringkali diajukan dalam pengambilan sampel adalah berapa jumlah sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Menurut Spiegel dan Stephens (2004) dalam Sugiyono (2009), yang dimaksud dengan ukuran sampel besar, yaitu $n > 30$, jika distribusi sampel dari berbagai statistika mendekati distribusi normal dan aproksimasinya akan semakin baik seiring dengan bertambahnya ukuran n . sedangkan ukuran sampel kecil, yaitu $n < 30$, di mana

aproksimasi ini akan menjadi kurang baik dan bertambah buruk seiring dengan berkurangnya ukuran n .

Pada penelitian ini sampel dikumpulkan dari data laporan keuangan dan laporan tahunan 5 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2016, yaitu PT Indosat Terbuka, PT Bakri Telecom Terbuka, PT Telekomunikasi Indonesia Terbuka, PT Smartfren Telecom Terbuka, dan PT XL Axiata Terbuka. Jumlah sampel penelitian didapat dari jumlah perusahaan dikali jumlah tahun perusahaan beroperasi. Data jumlah perusahaan sebanyak 5 perusahaan dikali jumlah tahun pengamatan selama 10 tahun, didapat jumlah 50 sampel sebagai data pengamatan, dikurangi 1 sampel data perusahaan yang tidak ditemukan laporan keuangannya, sehingga sampel yang dijadikan data observasi pada penelitian ini berjumlah 49 pengamatan.

Sampel penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan tujuan tertentu yang telah memenuhi kriteria inklusi, di mana sampel yang diambil pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2016 (Sugiyono, 2009).

C. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dilakukan dengan melakukan studi pustaka, di mana dalam penelitian ini mempelajari literatur, buku, laporan keuangan perusahaan, dan sumber lainnya, seperti internet, majalah, jurnal, dan koran. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan data sekunder dan selanjutnya akan dijadikan landasan dalam tinjauan pustaka.

Data sekunder menjadi sumber data dalam penelitian, di mana data sekunder adalah data yang diperoleh dari berbagai sumber, seperti laporan keuangan perusahaan, kutipan dari buku, literatur, dan bacaan ilmiah (Hadi, 2000). Data sekunder dalam penelitian ini berbentuk data panel, di mana data yang disajikan adalah data laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan telekomunikasi secara berulang-ulang dari tahun ke tahun. Data panel (*pooled data*) adalah kombinasi data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Data panel mempunyai beberapa objek dan periode waktu yang dilakukan dengan pengamatan secara berulang. Dengan pengamatan yang berulang terhadap data *cross-section*, maka dapat dipelajari dinamika data dengan data *time series*. Karakteristik data *time series* dan *cross-section* adalah meningkatkan kualitas dan kuantitas data dengan pendekatan yang tidak dapat dilakukan oleh 1 data saja (Gujarati, 2003).

Dalam pengumpulan data didapatkan salah satu perusahaan emiten melakukan *stock split* atas sahamnya. *Stock split* merupakan suatu tindakan emiten yang melakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil, yang bertujuan meningkatkan jumlah saham yang beredar di bursa efek (Ang, 1997 dalam Ciptaningsih, 2010). Tindakan *stock split* sebenarnya tidak memengaruhi modal karena yang terjadi adalah membagi nilai nominal saham, sehingga nilainya lebih kecil, yang berakibat jumlah saham menjadi meningkat, namun kapitalisasi saham tetap sama. Tingginya harga saham dapat menyebabkan kurang aktifnya saham dalam perdagangan. Dengan dilakukan *stock split* harga saham menjadi tidak terlalu tinggi yang menyebabkan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (Marvata, 2001).

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara *men-download* data laporan keuangan dan laporan tahunan seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam BEI (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007-2016 serta dari www.finance.yahoo.com.

D. Metode Analisis Data

Pengolahan data merupakan upaya untuk memprediksi data dan menyiapkan data sedemikian rupa, sehingga dapat dianalisis lebih lanjut dan mendapatkan data yang siap untuk disajikan. Tahap pengolahan data, yaitu *editing* (koreksi hasil penelitian), *coding* (pengkodean persiapan olah data), *tabulating* (tabulasi dan klasifikasi data), *entry data* (pemasukkan hasil penelitian), dan *cleaning* (pengecekan ulang untuk mencegah kesalahan pemasukan data hasil penelitian).

Analisis regresi merupakan kajian tentang keterkaitan satu variabel terikat (*dependent variable*) terhadap beberapa variabel bebas (*independent variable*), yang bertujuan untuk mendapatkan estimasi dan prediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel terikat (*dependent variable*) sesuai nilai variabel bebas (*independent variable*). Fokus analisis regresi berupaya menguraikan dan mengevaluasi keterkaitan variabel dependen terhadap beberapa variabel independen (Gujarati, 2003).

Penelitian ini menggunakan data keuangan dari seluruh perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan. Data diolah dan dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda (*multiple linear regressions analysis*). Untuk menguji model penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Di samping itu, analisis regresi

linier berganda juga menganalisis perubahan berupa peningkatan atau penurunan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji otokorelasi dan setelah itu dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji F dan uji t.

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dalam upaya mendeteksi analisis regresi linier berganda mengalami penyimpangan atau tidak. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan otokorelasi.

a. Uji normalitas

Untuk menguji apakah residual dalam model regresi mengalami distribusi normal atau tidak, maka dilakukanlah uji normalitas. Terdapat 2 cara dalam mendeteksi hal tersebut, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan antara data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati dalam membaca grafik, untuk itu diperlukan uji statistik. Uji statistik dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), dengan terlebih dahulu menentukan hipotesis pengujian (Ghozali, 2006), yaitu:

Hipotesis Nol (H_0) : data terdistribusi secara normal,

Hipotesis Alternatif (H_a) : data tidak terdistribusi secara normal.

Apabila nilai K-S untuk data residual dengan probabilitas signifikan mempunyai nilai kurang dari $\alpha = 0,05$, di mana hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti residual tidak mengalami distribusi normal (Ghozali, 2006). Asumsi residual berdistribusi normal digunakan terutama untuk ukuran sampel kecil. Oleh karena itu, kita dapat mengabaikannya, jika ukuran sampel besar. Uji asumsi klasik lebih ditekankan pada uji heterokedastisitas dan uji otokorelasi yang menyebabkan keputusan statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2006).

b. Uji multikolinieritas

Untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas, maka dilakukanlah uji multikolinieritas. Model regresi yang baik menunjukkan tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini menjadi tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang memiliki nilai korelasi sama dengan nol bagi sesama variabel independen. Untuk mengetahui adanya multikolinieritas, model regresi haruslah memenuhi ketentuan:

1. Nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Model regresi yang terbebas dari multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* $< 0,1$ dan *variance inflation factor* > 10 ,
2. Variabel independen yang cukup tinggi, di mana menjadi pertanda terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2006).

c. Uji heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah model regresi mengalami ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya, maka dilakukanlah uji heteroskedastisitas. Apabila *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan

lain tidak mengalami perubahan dikatakan homoskedastisitas, sedangkan bila mengalami perubahan dikatakan heteroskedastisitas. Model regresi yang ideal yaitu homoskedastisitas. Mengetahui terjadi atau tidak heteroskedastisitas digunakan uji grafik *scatter-plot*. Pada grafik *scatter-plot* jika teramati adanya titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka ditarik kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi (Ghozali, 2006).

d. Uji otokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$, maka dilakukanlah uji otokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka terjadi otokorelasi. Otokorelasi dapat terjadi dikarenakan observasi yang dilakukan secara berurutan sepanjang waktu. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari otokorelasi. Untuk mengetahui tidak terjadinya otokorelasi dilakukan uji Durbin-Watson. Tidak mengalami otokorelasi baik positif maupun negatif, jika hasil DW test berkisar antara $dl < d < 4-du$ (Ghozali, 2006).

2. Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2006), ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik F, nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik t. Uji disebut signifikan secara statistik, apabila nilai uji yang diinginkan secara statistik berada pada area kritis, di mana H_0 ditolak, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya disebut tidak signifikan, apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima.

a. Uji signifikansi simultan (uji statistik F)

Uji kesesuaian model ini digunakan untuk mengetahui model yang dipakai baik dapat diamati dari signifikansi pengaruh variabel independen terhadap dependen, di mana $\alpha = 0,05$ serta menerima atau menolak hipotesis, menurut ketentuan:

H_0 : ditolak bila signifikan $\alpha \geq 0,05$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen,

H_a : diterima bila signifikansi $\alpha \leq 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Uji koefisien determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil (0) bermakna bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen dengan sangat terbatas, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1, bermakna bahwa variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

c. Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t)

Uji t digunakan untuk melakukan pembuktian hipotesis dalam penelitian ini. Uji t bertujuan mengetahui masing-masing variabel bebas apakah mengalami pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, dengan ketentuan:

H_0 : ditolak bila signifikan $\alpha \geq 0,05$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen,

H_a : diterima bila signifikansi $\alpha \leq 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. PT Indosat Tbk (ISAT)

Pada tanggal 14 Agustus 2000, Pemerintah melalui Menteri Perhubungan (“Menhub”) memberi izin prinsip kepada Perusahaan sebagai penyelenggara jasa telekomunikasi *Digital Communication System* (“DCS”) 1800 berskala nasional. Pada tanggal 23 Agustus 2001, Perusahaan memperoleh izin penyelenggaraan (DCS 1800) dari Menteri Perhubungan. Selanjutnya, berdasarkan Surat Keputusan No. KEP.247 tanggal 6 November 2001 yang diterbitkan oleh Menteri Perhubungan, izin penyelenggaraan tersebut dialihkan kepada entitas anak, pada saat itu PT Indosat Multi Media Mobile (“IM3”). Pada tanggal 7 September 2000, Pemerintah, melalui Menhub, memberikan izin prinsip kepada Perusahaan untuk menyelenggarakan telepon lokal dan sambungan langsung jarak jauh dalam negeri sebagai kompensasi atas pengakhiran hak eksklusif Perusahaan sebagai penyelenggara jasa telekomunikasi internasional. Di lain pihak, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (“Telkom”) telah diberikan izin prinsip untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi internasional sebagai kompensasi atas pengakhiran lebih awal hak penyelenggaraan jasa telekomunikasi lokal dan sambungan langsung jarak jauh dalam negeri. Berdasarkan surat Menhub tanggal 1 Agustus 2002, Perusahaan diberikan izin penyelenggaraan jaringan telekomunikasi tetap lokal dengan wilayah operasi Jakarta dan Surabaya. Izin penyelenggaraan ini diperbarui menjadi izin nasional pada tanggal 17 April 2003

berdasarkan Surat Keputusan Menhub No. KP.130 Tahun 2003. Penilaian atas izin yang diberikan kepada Telkom dan Perusahaan atas pengakhiran hak eksklusif mereka, masing-masing atas penyelenggaraan jasa telekomunikasi lokal/domestik dan internasional, ditentukan oleh penilai independen.

2. PT Bakri Telecom Tbk (BTEL)

Perusahaan ini didirikan pada 1993 dengan nama PT Radio Telepon Indonesia (Ratelindo). Perseroan ini berubah dengan nama PT Bakrie Telecom pada 2003 serta dibukukan pada Bursa Efek Indonesia sejak Februari 2006 dengan kode BTEL. PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL atau Perseroan) merupakan perusahaan yang menyediakan layanan jaringan tetap lokal tanpa kabel dengan mobilitas terbatas (*Fixed Wireless Access-FWA*) berteknologi CDM A 2000 1x. Pada 2007, Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia menerbitkan lisensi bagi BTEL untuk dapat beroperasi secara nasional diikuti dengan lisensi untuk mengadakan layanan Sambungan Langsung Internasional (SLI). Pada 2010, BTEL melakukan transformasi yang semula hanya fokus kepada layanan percakapan dan SMS kemudian menjadi penyedia layanan data *Broadband Wireless Access* (BWA) dengan menggunakan teknologi CDM A EVDO Rev. A (*Evolution Data Optimized*). Dalam tahun yang sama, BTEL juga melakukan suatu perusahaan yang sebelumnya hanya memfokuskan pada semata-mata pertumbuhan dan keuntungan usaha kemudian menjadi perusahaan yang memiliki kesadaran dan kepedulian yang tinggi pada upaya pelestarian lingkungan. Pada 2012, BTEL mengintegrasikan merek dagang Aha yang berada di bawah naungan PT Bakrie Connectivity (BCON) dengan merek dagang ESIA yang berada di bawah naungan BTEL untuk menunjang optimalisasi layanan data. Bersatunya kedua merek dagang besar ini ditandai dengan peluncuran modem

ESIA Max-D pada 1 Juni 2012. Di samping seiring dengan strategi bisnis awal BTEL sebagai *budget operator*, langkah ini juga menjadi jawaban Perusahaan dalam menghadapi tantangan dalam industri telekomunikasi yang semakin ketat dan kompetitif. Pada tahun 2013, BTEL mulai meningkatkan layanannya pada daerah Jakarta Banten Jawa Barat (JBB) agar dapat menyediakan layanan optimal bagi para pelanggan. Sampai akhir 2014, pelanggan ESIA telah mencapai angka 11,65 juta yang menyebar di 41 kota, dengan dukungan 2.360 jaringan *Base Transceiver Station* (BTS). Pelayanan kepada pelanggan diberikan dengan 2 lokasi *call center*, 34 Gerai ESIA serta lebih dari 27 dealer dan lebih dari 34.000 *outlet* penjualan di seluruh wilayah jangkauannya. Mengikuti perkembangan teknologi, kini ESIA juga menambah akses jangkauan pelayanan kepada pelanggan melalui surat elektronik serta situs jejaring sosial. Pada akhir 2014, melalui kolaborasi jaringan bersama Smartfren, BTEL memasuki era baru untuk melakukan transformasi dari penyelenggara jaringan dan operator jasa telefoni dasar berubah menjadi penyelenggara jasa telefoni dasar secara kemitraan dengan menggunakan jaringan milik penyelenggara jaringan bergerak seluler. Kolaborasi ini memungkinkan BTEL untuk menggelar teknologi telekomunikasi 4G berbasis *Long Term Evolution* (LTE) yang membuka peluang baru yang sangat tinggi dan menjadikan BTEL sebagai menjadi pemain telekomunikasi di Indonesia yang berkelas dan diperhitungkan dalam dunia telekomunikasi.

3. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (“Perusahaan”) pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan dan beroperasi secara komersial pada tahun 1884 berdasarkan ketentuan Keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No. 7 tanggal 27 Maret

1884 dan kemudian diumumkan dalam Berita Negara Hindia Belanda No. 52 tanggal 3 April 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Perusahaan diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Entitas induk terakhir Perusahaan adalah Pemerintah Republik Indonesia (“Pemerintah”). Perusahaan didirikan berdasarkan akta notaris Imas Fatimah, S.H. No. 128 tanggal 24 September 1991. Akta pendirian tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-6870.HT.01.01.Th.1991 tanggal 19 November 1991 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 5 tanggal 17 Januari 1992, Tambahan No. 210. Anggaran Dasar Perusahaan telah beberapa kali diubah, perubahan terakhir antara lain dalam rangka penyesuaian dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan serta Peraturan dan Surat Edaran Menteri Badan Usaha Milik Negara, penambahan kegiatan usaha utama dan penunjang Perusahaan, penambahan hak khusus Pemegang Saham Seri A Dwiwarna, perubahan ketentuan tentang pembatasan wewenang Direksi terkait tindakan Direksi yang memerlukan persetujuan Dewan Komisaris dalam menjalankan tindakan pengurusan Perusahaan serta penyempurnaan redaksi dan sistematika Anggaran Dasar bertalian dengan penambahan substansi Anggaran Dasar, berdasarkan akta notaris Ashoya Ratam, S.H., MKn. No. 20 tanggal 12 Mei 2015. Perubahan terakhir telah diterima dan disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (“Menkumham”) berdasarkan Surat No. AHU-AH.01.03-0938775 tanggal 9 Juni 2015 dan Keputusan Menkumham No. AHU - 0936901.AH.01.02 Tahun 2015 tanggal 9 Juni 2015.

4. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN)

Pada 3 Juli 2015, Perusahaan mendapatkan surat izin prinsip penanaman modal dalam negeri dari Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dengan suratnya No. 107/I/IP/PMDN/2015 tentang persetujuan pemerintah atas keputusan Persero untuk mengalihkan seluruh saham peserta asing kepada peserta Indonesia serta selanjutnya Perusahaan dibukukan sebagai perusahaan penanaman modal dalam negeri. Perusahaan yang beralamat di Jakarta dengan kantor pusat di Jl. K.H. Agus Saliin 45, Sabang, Menteng, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada 8 Desember 2003. Sebelumnya, Persero telah mempunyai perangkat teknologi CDMA 2000 1X dan EV-DO dan memperoleh Izin Penyelenggaraan Jasa Teleponi Dasar berdasarkan Surat Keputusan Menteri Perhubungan No. KP.309 Tahun 2003 tanggal 23 Oktober 2003, di mana Perusahaan diberi kewenangan untuk menyelenggarakan jasa teleponi dasar melalui jaringan bergerak selular milik PT Komunikasi Selular Indonesia (Komselindo) dan PT Metro Selular Nusantara (Metrosel). Selanjutnya, Komselindo, Metsel dan PT Telekomindo Selular Raya (Telesera) mengantongi izin Penyelenggaraan Jaringan Bergerak Selular dengan menggunakan teknologi CDMA sesuai dengan (i) Surat Keputusan Menteri Perhubungan No.KP.284 Tahun 2003 tanggal 5 September 2003, (ii) No.KP.282 Tahun 2003 tanggal 27 Agustus 2003 dan (iii) Keputusan Menteri Komunikasi dan Informatika No. 82/KEP/M.KOMINFO/8/2006 tanggal 25 Agustus 2006. Dengan melakukan likuidasi dalam Komselindo, Metsel dan Telesera, Perusahaan dicatat sebagai penyelenggara jasa telekomunikasi nasional yang handal di Indonesia.

5. PT XL Axiata Tbk (EXCL)

PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”) yang sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk, untuk pertama kalinya didirikan dengan nama PT Grahametropolitan Lestari. Perseroan berkedudukan hukum di Jakarta dan didirikan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 55 tanggal 6 Oktober 1989, kemudian dirubah dengan Akta Perubahan No. 79 tanggal 17 Januari 1991. Keduanya ditandatangani di depan Rachmat Santoso, S.H., Notaris di Jakarta. Akta-akta tersebut kemudian memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan Menteri No. C2-515.HT.01.01.TH.91 tanggal 19 Februari 1991, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No. 670/Not/1991/PN.JKT.SEL dan No. 671/Not/1991/PN.JKT.SEL, tanggal 21 Agustus 1991, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90, Tambahan No. 4070, tanggal 8 November 1991. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dilakukan sehubungan dengan adanya peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh Perseroan, yang dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perseroan tanggal 10 Maret 2016, sebagaimana dicantumkan dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 19 tanggal 14 September 2016 yang ditandatangani di depan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta. Perubahan ini juga mendapatkan Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-AH.01.03-008117 tanggal 19 September 2016. Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd. sebagai pemegang saham mayoritas Perusahaan adalah entitas anak yang dimiliki sepenuhnya oleh Axiata

Investments (Labuan) Limited. Axiata Investments (Labuan) Limited merupakan entitas anak Axiata Grup Berhad, yang mana kantor pusat Perseroan terletak di grhaXL, Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung (dahulu disebut Jalan Mega Kuningan) Lot. E4-7 No. 1 Kawasan Mega Kuningan, Jakarta 12950, Indonesia. Perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar dalam BEI selama 10 tahun (2007-2016) disajikan dalam Tabel 4.1. Lima Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar dalam BEI (dalam Lampiran)

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, deviasi standar, varians, nilai maksimum, nilai minimum, jumlah dan jangkauan (Ghozali, 2006). Hasil statistik deskriptif terhadap 5 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEI tahun 2007-2016 disajikan pada Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Range	Min	Max	Mean		Std. Deviation	Variance
	Stat	Stat	Stat	Stat	Stat	Std. Error	Statistic	Statistic
RISK	49	6.11	-1.28	4.83	.7159	.16508	1.15559	1.335
Ln_Inv	49	4.31	28.51	32.82	30.9904	.15811	1.10677	1.225
DAR	49	4.36	.39	4.75	.7631	.08999	.62992	.397
SG	49	219.36	-65.89	153.47	13.9367	4.97844	34.84910	1214.460
Ln_FCF	49	26.32	4.61	30.93	29.1118	.52789	3.69523	13.655
Valid N (listwise)	49							

Berdasarkan Tabel 4.2 Statistik Deskriptif, diketahui hal-hal sebagai-berikut:

a. Investasi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa nilai terendah variabel investasi adalah 28,51 dan nilai tertinggi variabel investasi adalah 32,82. Hal tersebut berarti nilai investasi berkisar antara 28,51 hingga 32,82, nilai rata-rata 30,99, dan deviasi standar 1,106. Nilai ini merupakan data terdistribusi dengan sangat terpusat, sebab nilai deviasi standarnya berada di bawah nilai rata-rata.

b. Hutang

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa nilai terendah variabel hutang adalah 0,39 dan nilai tertinggi variabel hutang adalah 4,75. Hal tersebut berarti nilai hutang berkisar antara 0,39 hingga 4,75, nilai rata-rata 0,76, dan deviasi standar 0,629. Nilai ini merupakan data terdistribusi dengan terpusat, sebab nilai deviasi standarnya berada di bawah nilai rata-rata.

c. Pertumbuhan perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa nilai terendah variabel pertumbuhan perusahaan adalah -65,89% dan nilai tertinggi variabel pertumbuhan adalah 153,47%. Hal tersebut berarti nilai pertumbuhan perusahaan berkisar antara -65,89% hingga 153,47%, nilai rata-rata 13,94, dan deviasi standar 34,849%. Nilai ini merupakan data dengan distribusi yang sangat lebar, sebab nilai deviasi standarnya berada di atas nilai rata-rata.

d. *Free cash flow*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa nilai terendah variabel *free cash flow* adalah 4,61 dan nilai tertinggi variabel *free cash flow*

adalah 30,93. Hal tersebut berarti nilai *free cash flow* berkisar antara 4,61 hingga 30,93, nilai rata-rata 29,11, dan deviasi standar 3,695. Nilai ini merupakan data terdistribusi dengan sangat terpusat, sebab nilai deviasi standarnya berada di bawah nilai rata-rata.

e. Risiko investasi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diketahui bahwa nilai terendah variabel risiko investasi adalah -1,28 dan nilai tertinggi variabel risiko investasi adalah 10,04. Hal tersebut berarti nilai risiko investasi berkisar antara -1,28 hingga 10,04, nilai rata-rata 0,89, dan deviasi standar 1,762. Nilai ini merupakan data yang tidak stabil, sebab nilai deviasi standarnya berada di atas nilai rata-rata.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dalam upaya mendeteksi analisis regresi linier berganda mengalami penyimpangan atau tidak. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan otokorelasi.

a. Uji normalitas

Untuk menguji apakah residual dalam model regresi mengalami distribusi normal atau tidak, maka dilakukanlah uji normalitas. Terdapat 2 cara dalam mendeteksi hal tersebut, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan antara data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati dalam membaca grafik, untuk itu diperlukan uji statistik. Uji statistik dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), dengan terlebih dahulu menentukan hipotesis pengujian (Ghozali, 2006), yaitu:

Hipotesis Nol (H_0) : data terdistribusi secara normal,

Hipotesis Alternatif (H_a) : data tidak terdistribusi secara normal.

Apabila nilai K-S untuk data residual dengan probabilitas signifikan mempunyai nilai kurang dari $\alpha = 0,05$, di mana hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti residual tidak mengalami distribusi normal (Ghozali, 2006). Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan menilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* melalui uji Kolmogorov- Smirnov (K-S) yang menggunakan nilai residual, dengan mengukur nilai signifikansi 5% atau 0,05. Data terdistribusi normal, apabila *Asymp. Sig.(2-tailed)* lebih besar dari 5% (Ghozali, 2006). Hasil uji normalitas pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		RES
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000
	Std. Deviation	1.03464
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.104
Test Statistic		.157
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas, diketahui bahwa pengujian residual menghasilkan nilai signifikansi residual dari model regresi sebesar 0,004. Hal tersebut berarti bahwa nilai 0,004 lebih kecil dari 0,05. Kesimpulannya adalah bahwa pengujian residual dari model regresi dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menghasilkan data yang terdistribusi dengan normal.

Menurut Ghozali (2006), jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik tidak valid untuk sampel dengan jumlah kecil, namun diabaikan untuk sampel dengan jumlah besar. Menurut Spiegel dan Stephens (2004) dalam Sugiyono (2009), yang dimaksud dengan ukuran sampel besar, yaitu $n > 30$, jika distribusi sampel dari berbagai statistik mendekati distribusi normal dan aproksimasinya akan semakin baik seiring dengan bertambahnya ukuran n , sedangkan ukuran sampel kecil, yaitu $n < 30$, di mana aproksimasi ini akan menjadi kurang baik dan bertambah buruk seiring dengan berkurangnya ukuran n .

b. Uji multikolinieritas

Untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas, maka dilakukanlah uji multikolinieritas. Model regresi yang baik menunjukkan tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini menjadi tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang memiliki nilai korelasi sama dengan nol bagi sesama variabel independen. Untuk mengetahui adanya multikolinieritas, model regresi haruslah memenuhi ketentuan:

1. Nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Model regresi yang terbebas dari multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* $< 0,1$ dan *variance inflation factor* > 10 ,
2. Variabel independen yang cukup tinggi, di mana menjadi pertanda terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2006).

Tabel. 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_Inv	.711	1.407
DAR	.621	1.611
SG	.788	1.269
Ln FCF	.968	1.033

a. Dependent Variable: RISK

Berdasarkan Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas, diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* adalah lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* adalah kurang dari 10. Hal tersebut berarti bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai *variance inflation factor* > 10 . Kesimpulannya adalah bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi mengalami ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya, maka dilakukanlah uji heteroskedastisitas. Apabila *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain tidak mengalami perubahan dikatakan homoskedastisitas, sedangkan bila mengalami perubahan dikatakan heteroskedastisitas. Model regresi yang ideal yaitu homoskedastisitas. Mengetahui terjadi atau tidak heteroskedastisitas digunakan uji grafik *scatter-plot*. Pada grafik *scatter-plot* jika teramati adanya titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah

angka 0 pada sumbu Y, maka ditarik kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi (Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini digunakan uji Glejser. Dalam uji Glejser ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi, di mana apabila hasil regresinya $> 0,05$, maka tidak mengalami heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Tabel. 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15.044	5.455		-2.758	.008
	Ln_Inv	.494	.167	.473	2.952	.005
	DAR	.126	.314	.069	.402	.690
	SG	.002	.005	.064	.423	.674
	Ln_FCF	.012	.043	.037	.272	.787

a. Dependent Variable: RISK

Berdasarkan Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas, diketahui bahwa hasil perhitungan dengan uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* lebih besar dari 0,05, sedangkan nilai signifikansi investasi sebesar 0.005, di mana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Kesimpulannya adalah berdasarkan uji Glejser bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas, kecuali pada variabel Ln_Inv.

d. Uji otokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$, maka dilakukanlah uji otokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka terjadi otokorelasi. Otokorelasi dapat terjadi dikarenakan pengamatan secara terus menerus satu dengan yang lainnya. Regresi yang baik yaitu terbebas dari otokorelasi. Untuk mengetahui tidak terjadinya otokorelasi dilakukan uji Durbin-Watson. Tidak mengalami otokorelasi baik positif maupun negatif, jika hasil DW test berkisar antara $dl < d < 4-du$ (Ghozali, 2006). Hasil uji otokorelasi pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.6 Hasil Uji Otokorelasi.

Tabel. 4.6
Hasil Uji Otokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.445 ^a	.198	.125	1.08092	1.950

a. Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

b. Dependent Variable: RISK

Berdasarkan Tabel 4.6 Hasil Uji Otokorelasi, diketahui bahwa hasil perhitungan nilai DW test adalah 1,950. Nilai ini dibandingkan dengan nilai dalam tabel Durbin-Watson dengan mengambil nilai signifikansi 0,05 (5%), jumlah sampel 49 ($n=49$), dan variabel independen 4 ($k=4$). Berdasarkan tabel Durbin-Watson didapatkan nilai batas bawah (dl) adalah 1,335 dan batas atas (du) adalah 1,720. Diketahui bahwa DW test adalah 1,950, sehingga nilai batas bawah (1,335) lebih kecil dari nilai DW test (1,950), dan nilai batas atas (1,720) lebih kecil dari nilai DW test. Kesimpulannya adalah berdasarkan uji Durbin-Watson bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami otokorelasi.

3. Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2006), ketepatan model regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik F, nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik t. Uji disebut signifikan secara statistik, apabila nilai uji yang dikehendaki secara statistik berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan, apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima.

a. Uji signifikansi simultan (uji statistik F)

Uji kesesuaian model ini digunakan untuk mengetahui model yang dipakai baik dapat diamati dari signifikansi pengaruh variabel independen terhadap dependen, di mana $\alpha = 0,05$ serta menerima atau menolak hipotesis, menurut ketentuan:

H_0 : ditolak bila signifikan $\alpha \geq 0,05$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen,

H_a : diterima bila signifikansi $\alpha \leq 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji statistik F pada prinsipnya dipakai guna menggambarkan variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji simultan juga dilaksanakan guna mengetahui ketepatan model regresi. Hasil uji statistik F pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F.

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.690	4	3.172	2.715	.042 ^b
	Residual	51.409	44	1.168		
	Total	64.099	48			

a. Dependent Variable: RISK

b. Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

Berdasarkan Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F, diketahui bahwa nilai F adalah 2,715 dan nilai signifikansi adalah 0,042, di mana nilai ini kurang dari 0,05, maka H_a diterima dengan nilai signifikansi $\alpha \leq 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Kesimpulannya adalah bahwa variabel investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap variabel risiko investasi.

b. Uji koefisien determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ini berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil (0) bermakna bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen dengan sangat terbatas, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1, bermakna bahwa variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.445 ^a	.198	.125	1.08092

a. Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

b. Dependent Variable: RISK

Berdasarkan Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi, diketahui bahwa hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* adalah 0,125. Hal ini berarti bahwa variabel independen dalam model ini yang meliputi investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow* mampu menjelaskan variasi variabel dependen (risiko investasi) sebesar 12,5 persen, sedangkan 87,5 persen lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

c. Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t)

Uji t digunakan untuk melakukan pembuktian hipotesis dalam penelitian ini. Uji t bertujuan mengetahui masing-masing variabel bebas apakah mengalami pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, dengan ketentuan:

H_0 : ditolak bila signifikan $\alpha \geq 0,05$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen,

H_a : diterima bila signifikansi $\alpha \leq 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Hasil uji t pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t.

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15.044	5.455		-2.758	.008
	Ln_Inv	.494	.167	.473	2.952	.005
	DAR	.126	.314	.069	.402	.690
	SG	.002	.005	.064	.423	.674
	Ln_FCF	.012	.043	.037	.272	.787

a. Dependent Variable: RISK

Berdasarkan Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t, diketahui hal-hal sebagai-berikut:

1). Investasi

Berdasarkan hasil uji statistik t, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel investasi adalah 0,005, di mana nilai ini kurang dari 0,05. Hal tersebut berarti variabel investasi secara statistik berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Investasi mempunyai arah positif terhadap risiko investasi. Investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Semakin besar nilai investasi, semakin besar risikonya.

2). Hutang

Berdasarkan hasil uji statistik t, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel hutang adalah 0,690, di mana nilai ini lebih dari 0,05. Hal tersebut berarti variabel hutang secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. DAR mempunyai arah positif terhadap risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

3). **Pertumbuhan perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik t, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,674, di mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal tersebut berarti variabel pertumbuhan perusahaan secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Pertumbuhan perusahaan mempunyai arah positif terhadap risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

4). **Free cash flow**

Berdasarkan hasil uji statistik t, dapat diketahui bahwa nilai variabel *free cash flow* adalah 0,787, di mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal tersebut berarti variabel *free cash flow* secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. *Free cash flow* mempunyai arah positif terhadap risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

C. **Pembahasan**

1. **Pengaruh Investasi terhadap Risiko Investasi**

Hipotesis Kesatu (H_1) menyatakan bahwa semakin besar investasi, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji statistik t yang disajikan pada Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel investasi pada penelitian ini adalah 0,494 dan nilai signifikansi variabel investasi adalah 0,005, di mana nilai signifikansi tersebut kurang dari 0,05. Nilai signifikansi tersebut kurang dari 0,05, yang berarti bahwa variabel investasi secara statistik berpengaruh positif secara parsial terhadap risiko investasi, di mana arah (nilai) koefisien regresi variabel investasi menunjukkan arah positif. Pada penelitian ini, investasi adalah

jumlah aset perusahaan yang merupakan ukuran perusahaan. Istilah lain ukuran perusahaan adalah *size*, *firm size*, jumlah aset atau total aset, dan *asset size*. Oleh karena itu, **hipotesis kesatu (H₁)**, yaitu semakin besar investasi, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia, **diterima**. Hasil penelitian ini bermakna bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi dan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, perusahaan yang besar memiliki investasi yang besar, namun memiliki risiko kegagalan yang besar pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Haruman (2008) yang menyatakan bahwa investasi merupakan pertumbuhan total aset perusahaan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan investasi suatu perusahaan. Dalam kaitannya dengan investasi, perusahaan merencanakan strategi untuk menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Kepercayaan investor terhadap perusahaan terjadi sebagai dampak tingginya tingkat investasi suatu perusahaan. Pertumbuhan investasi perusahaan dapat dipersepsikan sebagai *good news* bagi investor. Peningkatan investasi dinilai sebagai penentu pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan nilai perusahaan.

Penelitian yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Desniati (2008), Riswandi (2011), dan Kirana dan Umanto (2014). Penelitian yang dilakukan oleh Desniati (2008) menghasilkan temuan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan bagi risiko total saham. Riswandi (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa *size*

memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Kirana dan Umanto (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *size* berpengaruh secara signifikan dan mempunyai hubungan positif terhadap risiko sistematis.

Penelitian yang tidak mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2014), di mana secara parsial variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

2. Pengaruh Hutang terhadap Risiko Investasi

Hipotesis Kedua (H_2) menyatakan bahwa semakin tinggi hutang, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji statistik t yang disajikan pada Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel hutang pada penelitian ini adalah 0,126 dan nilai signifikansi variabel hutang adalah 0,690, di mana nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05. Nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05, yang berarti bahwa variabel hutang secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Penelitian ini memproksikan hutang sebagai *debt to asset ratio* (DAR). Istilah lain hutang selain DAR adalah *debt to equity ratio* (DER), *leverage*, solvabilitas, dan liabilitas. Oleh karena itu, **hipotesis kedua (H_2)**, yaitu semakin tinggi hutang, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia, **ditolak**. Hasil penelitian ini bermakna bahwa hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi dan tidak menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia, investor mengabaikan faktor besar kecilnya hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini tidak sejalan dengan pendapat Sartono (2001) di mana menyebutkan perusahaan mempunyai kecenderungan menggunakan hutang yang besar untuk mendanai investasi yang besar pula. Pendapat lain yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini dikemukakan oleh Darsono (2005) yang menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai DAR mengindikasikan perusahaan memiliki risiko tinggi dalam menyelesaikan kewajibannya.

Penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2006), Fidiana (2007), Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010), Riswandi (2011), Kirana dan Umanto (2014), Sidauruk dan Pangestuti (2015), dan Zarkasyi (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2006) menghasilkan temuan bahwa variabel *debt to asset ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Fidiana (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Riswandi (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Kirana dan Umanto (2014) dalam penelitiannya menemukan variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Sidauruk dan Pangestuti (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel DER yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap risiko saham. Zarkasyi (2016) dalam

penelitiannya menemukan bahwa secara parsial variabel solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham.

Penelitian yang bertentangan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2014), Aji (2015), Firdaus (2016), dan Pramana dan Badera (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2014) menghasilkan temuan bahwa secara parsial variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh bagi risiko sistematis (beta). Aji (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *financial leverage* serta *operating leverage* memiliki pengaruh positif, namun tidak signifikan bagi beta saham. Firdaus (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *leverage* mempunyai berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko investasi saham. Pramana dan Badera (2017) risetnya mendapatkan bahwa variabel *operating leverage* tidak memiliki pengaruh bagi risiko investasi saham.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Risiko Investasi

Hipotesis Ketiga (H_3) menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji statistik t yang disajikan pada Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan pada penelitian ini adalah 0,002 dan nilai signifikansi variabel pertumbuhan adalah 0,674, di mana nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05. Nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05, yang berarti bahwa variabel pertumbuhan secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Penelitian ini memproksikan pertumbuhan sebagai pertumbuhan perusahaan, di mana salah satu alat ukur pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Istilah lain pertumbuhan selain pertumbuhan penjualan adalah *price*

earning ratio (PER), *price to book value ratio* (PBV), dan *sales*. Oleh karena itu, **hipotesis ketiga (H₃)**, yaitu semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia, **ditolak**. Hasil penelitian ini bermakna bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi dan tidak menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia yang memiliki pertumbuhan tinggi tidak mengindikasikan perusahaan dimaksud memiliki risiko investasi yang juga tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Indrawati dan Suhendro (2006) menyatakan bahwa dalam perspektif manajemen keuangan, pertumbuhan perusahaan dinilai menurut pertumbuhan penjualan, di mana menghitung tingkat pertumbuhan yang seharusnya apakah selaras terhadap keputusan atas investasi dan pembiayaan.

Penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2006), Fidiana (2007), Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010), Riswandi (2011), dan Sidauruk dan Pangestuti (2015). Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2006) menghasilkan temuan variabel PBV mempunyai pengaruh signifikan paling besar bagi risiko sistematis. Fidiana (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *price book value* (PBV) mempunyai pengaruh signifikan paling besar terhadap beta saham syariah. Andayani, Moeljadi, dan Susanto (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh variabel *price earning ratio* (PER) terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Riswandi (2011) dalam penelitiannya

menemukan bahwa variabel PER dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Sidauruk dan Pangestuti (2015) dalam penelitiannya menemukan variabel SG mempunyai pengaruh positif bagi risiko saham.

Riset yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Taufindrayati (2014), di mana variabel PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia dan variabel PER tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Risiko Investasi

Hipotesis Keempat (H_4) menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow*, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji statistik t yang disajikan pada Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* pada penelitian ini adalah 0,012 dan nilai signifikansi variabel *free cash flow* adalah 0,787, di mana nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05. Nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05, yang berarti bahwa variabel *free cash flow* secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Pada penelitian ini, seluruh angka *free cash flow* diubah menjadi angka positif. Istilah lain *free cash flow* adalah likuiditas (*liquidity*). Oleh karena itu, **hipotesis keempat (H_4)**, yaitu semakin tinggi *free cash flow*, semakin tinggi risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia, **ditolak**. Hasil penelitian ini bermakna bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. *Free cash flow* tidak menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, dalam melakukan

investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia, investor mengabaikan faktor besar kecilnya arus kas perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Brigham dan Daves (2004) yang menyatakan arus kas bebas adalah kas riil yang dimiliki perusahaan dan siap disalurkan bagi para investor serta kreditur, sesudah perusahaan menambahkan modal sebagai *fixed asset* dan *working capital* untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan. Arus kas bebas merupakan jumlah arus kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli kembali saham atau untuk meningkatkan likuiditas perusahaan.

Penelitian yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Zarkasyi (2016), di mana dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel likuiditas mempengaruhi signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham.

Penelitian yang bertentangan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Riswandi (2011), Taufindrayati (2014), Sidauruk dan Pangestuti (2015), Firdaus (2016), dan Pramana dan Badera (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Riswandi (2011) menghasilkan temuan bahwa variabel *liquidity ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Taufindrayati (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham syariah di Indonesia. Sidauruk dan Pangestuti (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap risiko saham. Firdaus (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko

investasi saham. Pramana dan Badera (2017) dalam risetnya mendapatkan variabel likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh bagi risiko investasi saham.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan pada Bab sebelumnya, maka penulis menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Investasi

Investasi secara statistik berpengaruh positif terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) yang menunjukkan arah positif. Nilai signifikansi tabel menghasilkan nilai yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan. Hasil penelitian ini bermakna bahwa investasi (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Nilai investasi (ukuran perusahaan) menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, perusahaan yang besar memiliki investasi yang besar, namun memiliki risiko kegagalan yang besar pula.

2. Hutang

Debt to asset ratio (DAR) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasipada perusahaan telekomunikasi. Koefisien regresi (beta) menunjukkan arah positif. Hutang mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini bermakna bahwa hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Hutang tidak menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, dalam melakukan investasi pada

perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia, investor mengabaikan faktor besar kecilnya hutang perusahaan dimaksud.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Sales growth (SG) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi. Koefisien regresi (beta) menunjukkan arah positif. Pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini bermakna bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Pertumbuhan perusahaan menjadi tidak pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia yang memiliki pertumbuhan tinggi tidak mengindikasikan perusahaan dimaksud memiliki risiko investasi yang juga tinggi.

4. *Free Cash Flow*

Free cash flow secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan telekomunikasi. Koefisien regresi (beta) menunjukkan arah positif. *Free cash flow* mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini bermakna bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. *Free cash flow* tidak menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia. Artinya, dalam melakukan investasi pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi di Indonesia, investor mengabaikan faktor besar kecilnya arus kas perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan data panel dari laporan keuangan dan laporan tahunan 5 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar dalam BEI dan mengambil periode tahun 2007-2016. Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasi.
2. Variabel yang diteliti pada penelitian ini meliputi variabel investasi, hutang, pertumbuhan, dan *free cash flow*. Variabel lain yang diduga turut memengaruhi risiko investasi belum diteliti.
3. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal model regresi yang digunakan. Model regresi yang digunakan adalah model regresi yang sederhana, yaitu model regresi *common effect*, sedangkan masih terdapat model regresi yang lebih baik, yaitu model regresi data panel *fixed effect* dan *random effect*.

C. Saran

Saran yang dapat penulis sampaikan berdasarkan analisis data dan keterbatasan penelitian adalah:

1. Bagi investor, calon investor, dan perusahaan
Investor, calon investor, dan perusahaan diharapkan memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap risiko investasi sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada perusahaan telekomunikasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Agar peneliti selanjutnya dapat meneliti variabel lain yang memengaruhi risiko investasi, sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.
 - b. Agar peneliti selanjutnya menggunakan sampel dari berbagai kategori sektor atau sub-sektor perusahaan lainnya dan menambah jumlah tahun pengamatan, sehingga tingkat generalisasinya dapat dioptimalkan.
 - c. Disarankan juga agar dapat mengembangkan model yang lebih baik dengan menggunakan model regresi *fixed effect* dan *random effect*, sehingga didapatkan hasil yang berkualitas dengan pendekatan model yang lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

Sumber Buku, Artikel, dan Jurnal:

- Aji, R. S. (2015). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-20014*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Andayani, N. S., Moeljadi, P., & Susanto, M. H. (2010). Pengaruh Variabel Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham pada Kondisi Pasar yang Berbeda (Studi pada Saham-saham Indeks LQ 45). *Jurnal WACANA*, 13 (2).
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (1).
- Basri, F., & Munandar, H. (2009). *Lanskap Ekonomi Indonesia: Kajian dan Remungan terhadap Masalah-masalah Struktural, Transformasi Baru, dan Prospek Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2008). Bukti Empiris Tata Kelola Perusahaan di Eropa: Efek pada Return Saham, Nilai Perusahaan, dan Kinerja. *Journal of Asset Management*.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate Financial Management*. New York: Mc Graw-Hill Inc.
- Ciptaningsih, A. N. (2010). *Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Variasi Return Saham terhadap Bid Ask Spread pada Masa Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI pada Periode 2003-2009)*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Darsono. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Desniati, E. (2008). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Degree of Financial Leverage, dan Dividend Payout terhadap Risiko Total Saham Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2004-2006*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Gajahmada.
- Djarwanto, P. (2010). *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

- Fahmi, I. (2011). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Fauz, A., & Rosidi. (2007). Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, dan Collateral ASset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8 (2).
- Fidiana. (2007). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Syariah*. Surabaya: Penerbit STESIA.
- Firdaus, M. I. (2016). *Faktor-faktor yang Memengaruhi Risiko Investasi Saham yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*. Bandar Lampung: Penerbit Universitas Lampung.
- Ghozali, I. (2006). *Apilkasi Analisa Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gudono. (2012). *Teori Organisasi*. Yogyakarta: Penerbit BPF.
- Guinan, J. (2010). *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Penerbit Hikmah.
- Gujarati, D. (2003). *Ekomometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hadi, S. (2000). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Hakim, A. R. (2011). *Profil dan Peran Sektor Telekomunikasi di Indonesia*. Jakarta: Penerbit FE Universitas Indonesia.
- Halim, A. (2003). *Analisa Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Hani, S., & Rahmi, D. A. (2014). Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Pendanaan Eksternal. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14 (01).
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI IAI*. Jakarta.
- Hendrawijaya, M. D. (2009). *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan Go Public yang Melakukan Pemecahan Saham antara Tahun 2005-2008 di BEI)*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayat, A. (2007). *Strategi Six Sigma: Peta Pengembangan Kualitas dan Kinerja Bisnis*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Horne, J. C., & Wachowics, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Houston, J. F., & Brigham, E. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Indrawati, T., & Suhendro. (2006). Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 3 (1).
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Jones, C. (2000). *Investment: Analysis and Management*. New York: Wiley & Sons Inc.
- Kirana, R. A., & Umanto. (2014). *Pengaruh Size, Liquidity, Financial Leverage, dan Profitability terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia.
- Lestari, M. I., & Sugiharto, T. (2007). Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal PESAT*, 2.
- Marwata. (2001). Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (2).
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1 (2).
- Nazir, M. (2003). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Nurwahyudi, & Mardiyah. (2004). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Hutang*. Jakarta: Penerbit Universitas Trisakti.
- Pramana, I., & Badera, I. N. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18.3.
- Prasetyo, B. (2002). *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Rajawali Press.
- Rahayu, E. P. (2006). *Analisis Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko Sistematis*. Semarang: Penerbit Unika Soegijapranata.

- Riswandi. (2011). *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Risiko Sistematis ((Beta) Saham Perusahaan Manufaktur (Studi pada Bursa Efek Indonesia 2005-2009)*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Gadjah Mada.
- Rudianto. (2009). *Penganggaran*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Santosa, A. H., & Setiawan, A. B. (2009). *Analisis Risiko Investasi Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008*. Jakarta: Penerbit Universitas Gunadarma.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Sidauruk, L., & Pangestuti, I. R. (2015). Pengaruh Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Size, dan Sales Growth terhadap Risiko Saham (Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 1 (4).
- Simanjuntak, D. N. (2014). *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Indeks LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. Surabaya: Penerbit UPN Veteran.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunariyah. (2010). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.
- Supranto, J. (2001). *Statistik Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sutanto, S. (2006). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Sanata Dharma.
- Swastha, B., & Irawan. (2008). *Manajemen Pemasaran Modern*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tambunan, T. (2001). *Perekonomian Indonesia: Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Tandelilin, E. (2016). *Buku Materi Pokok Manajemen Investasi*. Tangerang Selatan: Penerbit Universitas Terbuka.

Taufindrayati, S. M. (2014). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi pada Saham Syariah Indonesia*. Yogyakarta: Penerbit UIN Yogyakarta.

Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2).

Wulandari, D. A. (2009). Analisis Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

Zarkasyi, R. I. (2016). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

Sumber Koran:

Gavaza, Leonardo Henry. (2017, 31 Mei). *Pengawasan Lemah Perang Tarif Operator* dalam Harian Tribun Pontianak

Priyambada, Reza. (2013, 08 Mei 2013). *Kinerja Sektor Telekomunikasi Masih Berat-Dampak Bisnis Kompetitif* dalam Harian Ekonomi Neraca

Saragih, Alamsyah. (2017, 31 Mei 2017). *Pengawasan Lemah Perang Tarif Operator* dalam Harian Tribun Pontianak

Sumber Internet, dan Halaman Web:

Firmansyah, Rinaldi. (2017). *Telkom Mulai Memetik Hasil Transformasi*. Diunduh 18 Juni 2017 dari <http://doniismanto.wordpress.com>.

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com

www.ojk.go.id

Indonesian Capital Market Directory (ICDM) Tahun 2007-2016

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,445
R Square	0,198
Adjusted R Square	0,126
Standard Error	1,081
Observations	49

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4	12,718	3,179	2,723	0,041
Residual	44	51,376	1,168		
Total	48	64,094			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
intercept	-15,058	5,451	-2,762	0,008
Ln_Inv	0,494	0,167	2,956	0,005
DAR	0,125	0,314	0,400	0,691
SG	0,002	0,005	0,422	0,675
Ln_FCF	0,012	0,043	0,269	0,789



Regression Analysis

OVERALL FIT

Multiple R	0,445451	AIC	12,32013
R Square	0,198427	AICc	14,32013
Adjusted R Squi	0,125556	SBC	21,77923
Standard Error	1,080572		
Observations	49		

ANOVA

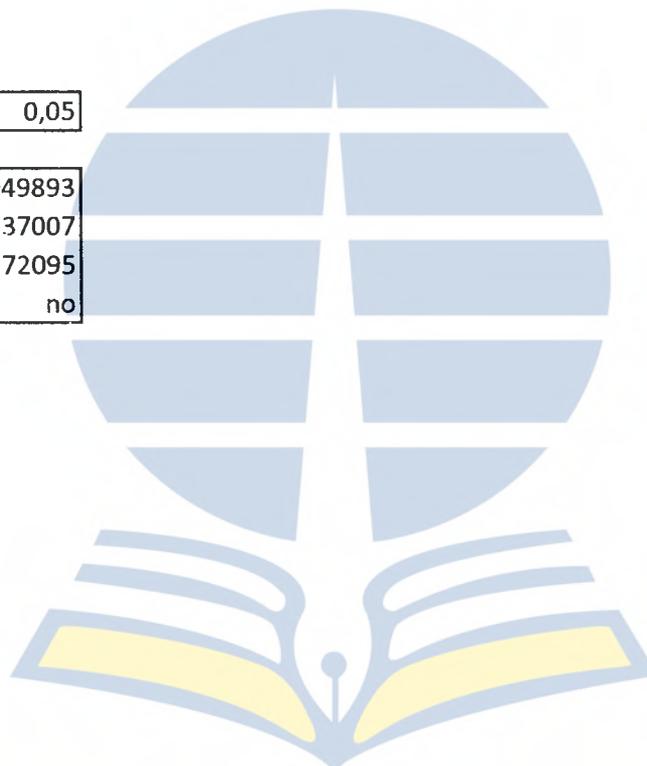
Alpha 0,05

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>p-value</i>	<i>sig</i>
Regression	4	12,71792	3,179481	2,723009	0,041338	yes
Residual	44	51,37593	1,167635			
Total	48	64,09386				

	<i>coeff</i>	<i>std err</i>	<i>t stat</i>	<i>p-value</i>	<i>lower</i>	<i>upper</i>	<i>vif</i>
Intercept	-15,0577	5,450842	-2,76246	0,008341	-26,0432	-4,07227	
Ln_Inv	0,494076	0,167123	2,956355	0,004989	0,157261	0,830892	1,40501
DAR	0,125459	0,313827	0,399771	0,691259	-0,50702	0,757936	1,607979
SG	0,002125	0,005038	0,421705	0,675294	-0,00803	0,012279	1,267375
Ln_FCF	0,011555	0,042884	0,269458	0,788837	-0,07487	0,097982	1,032765

Durbin-Watson Test

Alpha	0,05
D-stat	1,949893
D-lower	1,37007
D-upper	1,72095
sig	no



No.	Perusahaan	Tahun	Risiko	Ln_Inv	DAR	SG	Ln_FCF
1	BTEL	2007	0,19	29,17	0,60	112,18	29,38
2	BTEL	2008	0,21	29,78	0,41	70,74	29,25
3	BTEL	2009	0,08	30,07	0,56	24,53	29,45
4	BTEL	2010	0,10	30,14	0,58	0,82	29,36
5	BTEL	2011	0,15	30,13	0,64	-6,30	29,44
6	BTEL	2012	-0,42	29,83	0,82	-8,88	29,54
7	BTEL	2013	0,00	29,84	1,11	-12,22	29,53
8	BTEL	2014	0,00	28,51	4,75	-43,10	29,53
9	BTEL	2015	0,00	29,66	1,97	-65,89	29,50
10	EXCL	2007	-0,21	30,56	0,76	29,36	28,96
11	EXCL	2008	0,76	30,98	0,85	45,32	4,61
12	EXCL	2009	0,45	30,94	0,68	12,75	29,84
13	EXCL	2010	2,58	30,94	0,57	24,45	29,99
14	EXCL	2011	0,94	31,07	0,56	7,05	29,78
15	EXCL	2012	2,53	31,20	0,57	14,48	29,33
16	EXCL	2013	0,47	31,33	0,62	1,41	29,49
17	EXCL	2014	1,25	31,78	0,78	10,32	29,73
18	EXCL	2015	1,52	31,71	0,76	-2,49	29,94
19	EXCL	2016	-1,28	31,64	0,61	-6,71	29,76
20	FREN	2007	0,01	29,14	0,60	49,93	29,47
21	FREN	2008	0,10	29,19	0,85	-17,08	29,41
22	FREN	2009	0,00	29,19	0,83	-31,06	29,50
23	FREN	2010	0,00	29,13	1,03	-25,37	29,36
24	FREN	2011	0,00	30,14	0,73	153,47	29,10
25	FREN	2012	0,00	30,29	0,65	72,81	29,38
26	FREN	2013	0,04	30,39	0,80	47,28	29,32
27	FREN	2014	0,02	30,51	0,77	21,64	29,27
28	FREN	2015	0,03	30,66	0,67	2,41	29,08
29	FREN	2016	0,01	30,76	0,74	20,21	29,04
30	ISAT	2007	2,87	31,44	0,63	34,72	29,71
31	ISAT	2008	1,56	31,58	0,66	13,16	28,69
32	ISAT	2009	0,04	31,64	0,67	0,88	24,38
33	ISAT	2010	0,36	31,61	0,66	5,17	29,58
34	ISAT	2011	0,77	31,61	0,64	3,94	29,70
35	ISAT	2012	3,60	31,64	0,65	9,20	29,70
36	ISAT	2013	1,89	31,63	0,70	6,41	29,38
37	ISAT	2014	-0,27	31,61	0,73	0,96	29,66
38	ISAT	2015	-0,31	31,65	0,76	11,14	29,71
39	ISAT	2016	0,65	31,56	0,72	9,03	29,85
40	TLKM	2007	1,66	32,04	0,59	15,88	30,59
41	TLKM	2008	2,41	32,14	0,62	7,95	30,35
42	TLKM	2009	2,01	32,21	0,60	5,47	30,40
43	TLKM	2010	0,06	32,24	0,44	1,41	30,60
44	TLKM	2011	-0,03	32,27	0,41	3,82	30,81
45	TLKM	2012	4,83	32,34	0,40	8,27	30,90
46	TLKM	2013	1,38	32,49	0,40	7,55	30,79
47	TLKM	2014	0,82	32,59	0,39	8,11	30,61
48	TLKM	2015	0,08	32,74	0,44	14,24	30,80
49	TLKM	2016	1,17	32,82	0,41	13,53	30,93

Tabel 4.1.
Lima Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar dalam BEI

No.	Nama Perusahaan Telekomunikasi	Kode
1.	PT. Indosat Tbk	ISAT
2.	PT. Bakri Telecom Tbk	BTEL
3.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
4.	PT. Smartfren Telecom Tbk	FREN
5.	PT. XL Axiata Tbk	EXCL

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Range	Min	Max	Mean		Std. Deviation	Variance
	Stat	Stat	Stat	Stat	Stat	Std. Error	Statistic	Statistic
RISK	49	6.11	-1.28	4.83	.7159	.16508	1.15559	1.335
Ln_Inv	49	4.31	28.51	32.82	30.9904	.15811	1.10677	1.225
DAR	49	4.36	.39	4.75	.7631	.08999	.62992	.397
SG	49	219.36	-65.89	153.47	13.9367	4.97844	34.84910	1214.460
Ln_FCF	49	26.32	4.61	30.93	29.1118	.52789	3.69523	13.655
Valid N (listwise)	49							

Sumber: Data diolah

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		RES
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000
	Std. Deviation	1.03464
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.104
Test Statistic		.157
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah

Tabel. 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_Inv	.711	1.407
DAR	.621	1.611
SG	.788	1.269
Ln_FCF	.968	1.033

a. Dependent Variable: RISK

Sumber: Data diolah

Tabel. 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15.044	5.455		-2.758	.008
	Ln_Inv	.494	.167	.473	2.952	.005
	DAR	.126	.314	.069	.402	.690
	SG	.002	.005	.064	.423	.674
	Ln_FCF	.012	.043	.037	.272	.787

a. Dependent Variable: RISK

Sumber: Data diolah

Tabel. 4.6
Hasil Uji Otokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.445 ^a	.198	.125	1.08092	1.950

a. Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

b. Dependent Variable: RISK

Sumber: Data diolah

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.690	4	3.172	2.715	.042 ^b
	Residual	51.409	44	1.168		
	Total	64.099	48			

a. Dependent Variable: RISK

b. Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

Sumber: Data diolah

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.445 ^a	.198	.125	1.08092

a Predictors: (Constant), Ln_FCF, DAR, SG, Ln_Inv

b Dependent Variable: RISK

Sumber: Data diolah

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15.044	5.455		-2.758	.008
	Ln_Inv	.494	.167	.473	2.952	.005
	DAR	.126	.314	.069	.402	.690
	SG	.002	.005	.064	.423	.674
	Ln_FCF	.012	.043	.037	.272	.787

a. Dependent Variable: RISK

Sumber: Data diolah

