
PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *FINANCIAL LEVERAGE*, *MARKET VALUE ADDED*, DAN *RETURN ON INVESTMENT* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Angela Yolanda

email: angelayolanda88@gmail.com

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

ABSTRAK

Setiap investor mengharapkan *return* dari modal yang ditanamkan. Pemilihan keputusan investasi yang tepat dengan memperhatikan sejumlah faktor menjadi hal yang penting untuk mencapai *return* yang diharapkan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added* dan *return on investment* terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif dengan analisis regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 63 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016 hingga 2020. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* dengan 35 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian menunjukkan *return on investment* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan *financial leverage* dan *market value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, *return on investment* dan *return* saham.

PENDAHULUAN

Peningkatan investor ritel di pasar modal Indonesia mencatatkan pertumbuhan yang signifikan sejak tahun 2016 hingga 2020 jumlah investor ritel telah mengalami peningkatan sebesar 336 persen. Dengan adanya peningkatan ini menunjukkan investor memiliki keyakinan akan pertumbuhan dan perkembangan yang besar. Namun jika dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia hanya 1,4 persen yang berinvestasi di pasar modal. Sehingga masih memiliki potensi besar untuk terus berkembang di masa yang akan datang. Saham merupakan instrumen investasi yang paling diminati oleh investor karena tingkat pengembalian yang tinggi. Untuk meminimalkan ketidakpastian dan memaksimalkan *return*, investor perlu membuat keputusan investasi yang tepat dengan menganalisis kondisi perusahaan dan kondisi pasar.

Free cash flow atau arus kas bebas menjadi indikator penting untuk melihat jumlah kas yang tersedia dalam perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi

mengindikasikan kinerja yang baik dalam menghasilkan kas sehingga akan menarik minat investor.

Financial leverage mengacu pada kebijakan perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang akan disertai dengan beban yang harus ditanggung. *Financial leverage* dalam penelitian ini di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Kekhawatiran investor akan beban bunga dan risiko gagal bayar akan menurunkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Salah satu metode penilaian kinerja adalah *market value added*. Metode ini dikembangkan oleh Konsultan *Stern Steward Management Service* yang berbasis di Amerika Serikat pada tahun 1997. Semakin tinggi nilai MVA menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai buku. Saham dengan nilai pasar yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan kekayaan bagi investor

Dalam membantu investor mengukur kinerja kerap kali, digunakan *return on investment* (ROI) sebagai salah satu indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Nilai ROI yang tinggi menunjukkan laba yang tinggi sehingga berdampak pada kinerja yang baik dari manajemen dalam menghasilkan keuntungan terhadap investor.

Penelitian ini akan mengkaji sektor industri barang konsumsi. Sektor ini menjadi sektor yang menarik bagi investor karena memegang peranan yang penting dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari masyarakat. Selain itu, industri pengolahan memberikan kontribusi paling besar terhadap PDB, yakni sebesar 19,9 persen pada tahun 2020.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi adalah sebuah aktivitas menempatkan modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dari penanaman modal. Tandelilin (2017: 2) menyatakan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan utama memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investor diartikan sebagai pihak yang menginvestasikan dana. Saat seorang investor membeli sebuah instrumen keuangan yang diharapkan adalah mendapatkan keuntungan dari investasi awal yang ditanamkan.

Salah satu sarana investasi adalah di pasar modal dengan membeli alternatif investasi yang diyakini oleh investor. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana bertemu dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham, obligasi dan reksadana (Tandelilin, 2017: 25). Tempat yang mewadahi transaksi ini disebut bursa efek. Di Indonesia, awalnya terdapat dua bursa efek, yakni Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya namun telah bergabung dan berganti nama sejak tahun 2007 menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari instrumen-instrumen keuangan yang ada, saham menjadi yang paling diminati dan populer. Saham dinyatakan sebagai bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan. Menurut Herman dan Rahma (2012: 60), saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar modal. Menurut Tandelilin (2017: 31), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Saham biasa (*common stock*) menyatakan kepemilikan suatu perusahaan dengan karakteristik tidak berjatuh tempo dan tidak bernilai nominal (Tandelilin, 2017: 31). Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan yang terdiri dari obligasi dan saham biasa (Hartono, 2016: 189).

Setiap investor tentu mengharapkan keuntungan (*return*) dari modal yang ditanamkan. Menurut Hartono (2016: 283), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* atas investasi adalah ketika seseorang membeli aset finansial dan mendapat keuntungan atau kerugian dari investasi (Tandelilin 2017: 51). Total *return* ini umumnya mempunyai dua komponen. Pertama adalah tunai dalam saham, pembayaran tunai yang dibayar ke pemegang saham dinamakan dividen. Kedua nilai aset yang dibeli mungkin berubah, yang berarti ada *capital gain* atau *capital loss* (Tandelilin, 2017: 51). Investor akan mendapatkan *capital gain* jika harga saham mengalami kenaikan dan jika sebaliknya harga saham mengalami penurunan maka investor memperoleh *capital loss*.

Hartono (2016: 283) menyatakan *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi menggunakan data historis pengukurannya menjadi penting untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* yang sudah terjadi ini dapat berguna sebagai dasar penentu bagi *expected return* yang belum terjadi dan risiko di masa yang

akan datang. Tandelilin (2017: 9) menyatakan *return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Saham yang baik adalah saham yang memberikan *return* realisasi yang tidak berbeda jauh dengan *return* ekspektasian. Semakin tinggi *return* yang diharapkan maka risiko yang ditanggung akan semakin tinggi dan juga sebaliknya. Investor dalam memilih saham melihat banyak faktor sebagai parameter dalam menentukan investasi yang disesuaikan dengan profil risiko yang dimiliki. *Return* dari suatu perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang diduga memengaruhi *return* adalah *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, dan *return on investment*.

Laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan menunjukkan aliran masuk dan keluar uang perusahaan. Kieso, Weygandt, & Kimmel (2015: 23) menyatakan laporan arus kas menyediakan informasi penerimaan dan pembayaran kas untuk periode tertentu. Menurut Brigham & Houston (2015: 76), laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan berapa banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Laporan arus kas menyajikan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan (Brigham & Ehrhardt, 2015: 66).

Free cash flow dinyatakan sebagai salah satu alat ukur pertumbuhan, kinerja, dan kesehatan keuangan dari perusahaan. Hariyanto dan Mardani (2015: 16) menyatakan *free cash flow* merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (penyedia utang/kreditor dan penyedia ekuitas/pemilik) setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasi dan menghimpun dana untuk investasi baik dalam aset tetap bersih maupun aset lancar bersih (Evendy & Isyuardhana, 2015: 175). Arus kas bebas dinyatakan sebagai kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya untuk operasional dan investasi yang dapat digunakan untuk ekspansi, membayar utang, dan membayar dividen.

Arus kas bebas positif menunjukkan jumlah yang tersedia untuk menjalankan aktivitas bisnis setelah dikurangi dengan kebutuhan pendanaan dan investasi. Jika investasi pada periode tertentu lebih tinggi daripada arus kas masuk dari aktivitas operasi,

free cash flow akan menunjukkan angka negatif. Kekurangan ini dapat dikompensasikan dengan meminjam atau menggunakan uang tunai yang tersedia (Schmidlin, 2014: 31). *Free cash flow* diperoleh dari *operating cash flow* dikurangi dengan *capital expenditure* (belanja modal) yang diinvestasikan perusahaan dalam memperoleh aset untuk meningkatkan kapasitas produksi perusahaan. Pengeluaran modal menjadi yang pertama dikurangkan pada laporan arus kas bebas dengan tujuan untuk mengindikasikan bahwa hal itu merupakan pengeluaran yang paling tidak diskresioner dari yang umumnya dilakukan perusahaan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2008: 219).

Arus kas bebas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi perusahaan, membayar utang, melakukan *buy back* saham atau membayar dividen. Jumlah arus kas bebas yang tinggi dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghadapi *financial distress* yang mungkin terjadi di masa depan. Perusahaan dengan *free cash flow* akan memiliki kesempatan berkembang yang lebih besar dengan arus kas yang telah dimiliki.

Pertumbuhan arus kas bebas menandakan adanya pertumbuhan pendapatan perusahaan, peningkatan efisiensi, pengurangan biaya, dan pembayaran utang. Namun jika terjadi penurunan arus kas bebas menunjukkan perusahaan tidak mampu untuk mempertahankan pendapatan atau pendapatan perusahaan menurun. Jika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan cenderung untuk meningkatkan *leverage*. Jumlah *free cash flow* yang tinggi dari suatu perusahaan akan menambah keyakinan investor terhadap modal yang ditanamkan. Berdasarkan penelitian Mantoliang dan Tjun (2018), terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* dengan *return* saham pada perusahaan yang tercatat aktif dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Oleh karena itu, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam menjalankan aktivitas bisnisnya perusahaan membutuhkan dana baik yang berasal dari sumber *internal* ataupun *external*. Sumber pendanaan *internal* akan terus tertanam di dalam perusahaan selama masa operasi perusahaan dapat berasal dari laba yang tidak dibagikan dan digunakan kembali untuk menjadi modal serta penarikan modal melalui penjualan saham ke investor (Syaifullah, 2018: 56). Sedangkan sumber pendanaan eksternal merupakan modal asing yang hanya bekerja sementara di dalam perusahaan dan menjadikan adanya beban yang harus ditanggung perusahaan.

Menurut Sutriani (2014: 70), *leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditor dalam membiayai aset perusahaan. Handayani (2014: 172) menyatakan *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Jika pendanaan berasal dari modal sendiri maka perusahaan tidak terikat dengan beban yang ditanggung untuk membayar kewajibannya secara periodik. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015: 1117), *financial leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan utang.

Financial leverage dapat dihitung dengan menggunakan rasio *debt to equity* yang dihitung dengan membandingkan antara total utang dengan total modal. Kasmir (2018: 157) menyatakan *debt to equity ratio* digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan. Menurut Rist dan Pizzica (2015: 42), *debt to equity ratio* mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh kreditor dibandingkan dengan pemiliknya dan merupakan salah satu ukuran kesehatan keuangan perusahaan. *Debt to equity ratio* diartikan sebagai seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap modal.

Dalam pemilihan alternatif sumber pendanaan *internal* atau sumber *external* bergantung pada kebijakan manajemen. Kebijakan manajemen dalam memutuskan alternatif yang dipilih dengan mempertimbangkan alternatif yang mendatangkan keuntungan yang lebih besar. *Financial Leverage* yang tinggi menandakan nilai utang yang besar sehingga *financial risk* akan semakin tinggi. *Financial leverage* akan berdampak positif jika pendapatan yang didapat dari penggunaan dana lebih besar dibandingkan beban yang harus ditanggung. Berlaku sebaliknya *financial leverage* akan berdampak negatif jika beban yang ditanggung lebih besar dibanding pendapatan yang diterima. Menurut Asmi (2014: 3):

“Jika total utang lebih besar dari modal maka yang terjadi perusahaan akan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* yang rendah, karena utang yang terlalu banyak akan menjadikan perusahaan sulit untuk melunasi utang-utangnya dan sebaliknya jika modal atau ekuitas perusahaan lebih besar dari total utangnya maka tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi.”

Semakin tinggi rasio *debt to equity*, maka akan mengakibatkan *return* perusahaan turun hal ini sesuai dengan penelitian Kasmiasi dan Santosa (2019) bahwa semakin tinggi DER maka *return* saham akan semakin rendah pada perusahaan sektor perdagangan, jasa

dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2011 hingga 2016. Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H_2 : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kekurangan dari laporan akuntansi adalah tidak mencerminkan nilai pasar sehingga tidak memadai dalam evaluasi kinerja manajemen. Salah satu cara mengatasi kelemahan ini, diusulkan metode pengukuran kinerja yang berbasis pada *value added*. *Market value added* adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitas yang tertera dalam laporan keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 84). *Market value added* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber yang sesuai (Rachdian & Achadiyah, 2019: 241).

Market value added hanya berlaku kepada perusahaan telah *listing* di pasar modal. MVA akan menunjukkan selisih antara nilai pasar dan nilai buku dari ekuitas perusahaan pada periode tertentu. Nilai pasar ekuitas atau yang disebut juga kapitalisasi pasar dihitung dari hasil perkalian jumlah saham beredar dan harga saham (Widiati, 2013: 138). *Market value added* akan meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar daripada biaya modal (Widiati, 2013: 138). MVA juga menunjukkan kinerja perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi investor.

Menurut Rachdian dan Achadiyah (2019: 244), *market value added* juga sebagai tolak ukur bagi manajemen untuk pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah, nilai tambah yang dimaksud adalah harga saham dan *return* saham. Setiap investor menginginkan *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah namun umumnya *return* yang tinggi diikuti dengan risiko yang besar. Nilai MVA negatif menunjukkan berkurangnya modal pemegang saham dan jika *market value added* sama dengan nol artinya perusahaan tidak dapat menaikkan kekayaan para pemegang saham. *Market value added* didasarkan atas perbandingan *invested capital* dengan *market value of capital* yang digunakan untuk membantu mengevaluasi kinerja suatu perusahaan (Larrabee dan Voss, 2013: 55).

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai MVA. Nilai pasar yang tinggi mencerminkan keyakinan investor terhadap saham tersebut karena investor menaruh sejumlah dana yang dimiliki ke dalam perusahaan dengan harapan peningkatan kinerja manajemen.

Peningkatan *market value added* menunjukkan terjadinya kenaikan harga saham yang berdampak pada *return* yang diperoleh investor. Berlaku sebaliknya jika terjadi penurunan MVA menandakan terjadinya penurunan harga saham yang dapat berdampak pada *capital loss*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rachdian dan Achadiyah (2019), *market value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2016-2017. Dengan demikian hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : *Market value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Kasmir (2018: 114) menyatakan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Menurut Kieso, Weygandt, & Kimmel (2015: 793), rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015: 114), profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang mana memberi petunjuk yang berguna untuk efektivitas operasi perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *return on investment*.

Return on investment adalah alat pengukur yang digunakan oleh investor untuk melihat seberapa baik investasi yang telah ditanamkan serta untuk membantu membuat keputusan penting untuk menjual saham ataupun mempertahankannya (Loughran, 2011: 213). Hansen dan Mowen dalam Rachdian dan Achadiyah (2019: 241) menyatakan bahwa *return on investment* adalah rasio laba operasi terhadap aset operasi rata rata yang bertujuan untuk mengukur prestasi pusat investasi perusahaan dengan melihat profitabilitas yang dihasilkan atas pengelolaan seluruh investasi. Menurut Kariyoto (2017: 42), *return on investment* mengukur hubungan antara keuntungan yang didapatkan dan investasi yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. *Return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Rachdian dan Achadiyah (2019: 244), semakin baik pertumbuhan profitabilitas menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang semakin baik. Peningkatan laba umumnya menjadi informasi yang menarik investor karena menunjukkan peningkatan kinerja. Laba akuntansi menjadi indikator penting untuk

menilai kinerja perusahaan. Angka ROI yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan pertumbuhan ROI akan menarik bagi investor, respon investor dapat ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang akan memengaruhi *return* saham.

Semakin tinggi nilai *return on investment* menunjukkan semakin baik posisi perusahaan yang artinya semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutup investasi (Rachdian dan Achadiyah, 2019: 244). Hal ini memungkinkan perusahaan membiayai investasi dan aktivitas bisnis dari sumber internal. Informasi mengenai *return on investment* akan membantu investor dalam membuat keputusan investasi. Rachdian dan Achadiyah (2019) menyatakan bahwa *return on investment* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga 2017. Dengan demikian hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : *Return on investment* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016 hingga 2020. Jenis data adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan *website* resmi perusahaan terkait. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020 yang berjumlah 63 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri 35 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, dan *return on investment*. Sementara variabel dependen *return* saham.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah Tabel 1 yang menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	175	2218516000000	-2980894000000	19204266000000	1163467540375,82	3182563258067,053
FL	175	5,28679	,08330	5,37009	,8482903	,72574074
MVA	175	535063641212000	-18992122475000	516071518737000	29613396617685,62	81887364952509,230
ROI	175	1,13498	-,21398	,92100	,0852791	,13114313
Return	175	27,72329	-,86615	26,85714	,2869226	2,12193838
Valid N (listwise)	175					

Sumber: Output SPSS 25, 2021

2. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas residual (metode Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (*Tolerance* dan *VIF*), uji heteroskedastisitas (Uji Glesjer), dan uji autokorelasi (metode Durbin Watson). Setelah dilakukan pengujian dapat dipastikan lolos dan asumsi klasik telah terpenuhi.

3. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Financial Leverage*, *Market Value Added* dan *Return on Investment* terhadap *Return Saham*

Berikut ini ditampilkan hasil pengujian dari analisis korelasi dan koefisien determinasi, analisis regresi, uji kelayakan model, dan uji pengaruh pada Tabel 2:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Variabel	B	t	R	Adj. R Square	F
(Constant)	0,011	0,340	0,310	0,073	4,143
<i>Free Cash Flow</i>	-2,619E-14	-3,078			
<i>Financial Leverage</i>	-0,025	-0,957			
<i>Market Value Added</i>	4,386E-16	1,192			
<i>Return on Investment</i>	0,466	2,537			

Sumber: Output SPSS 25, 2021

3.1 Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa koefisien korelasi dengan nilai sebesar 0,310 sehingga ditemukan bahwa hubungan antara *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, dan *return on investment* dengan *return saham* adalah lemah. Korelasi yang

lemah antar variabel independen dan variabel dependen ini dikarenakan nilai dari koefisien determinasi mendekati angka nol.

Demikian pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,073 atau 7,3 persen. Nilai ini menjelaskan bahwa variabel dependen yakni *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, dan *return on investment* adalah sebesar 7,3 persen, sedangkan sisanya sebesar 92,7 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

3.2 Analisis Regresi

Berdasarkan pada Tabel 2, rumusan model regresi linear berganda dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,011 - 2,619E-14X_1 - 0,025X_2 + 4,386E-16X_3 + 0,466X_4$$

3.3 Uji F

Tabel 2 menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 4,143 dan nilai F_{tabel} sebesar 2,430, sehingga F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka berdasarkan pada hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang dibangun yakni pengaruh *free cash flow*, *financial leverage*, *market value added*, dan *return on investment* terhadap *return* saham layak untuk diujikan.

3.4 Uji t

Nilai signifikansi *free cash flow* adalah sebesar 0,002 dan nilai t_{hitung} sebesar -3,078. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari sama dengan 0,05 dan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari $-t_{tabel}$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *free cash flow* terhadap *return* saham. *Free cash flow* dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif disebabkan perusahaan dengan arus kas bebas yang besar belum tentu membagikan laba dalam bentuk dividen serta timbulnya *agency problem*.

Nilai signifikan *financial leverage* adalah sebesar 0,340 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,957. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} 1,975 diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh antara *financial leverage* terhadap *return* saham. Peningkatan *debt to equity ratio* juga dapat menjadi sinyal positif bagi pasar yang biasanya diinterpretasikan bahwa adanya prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Serta *trade-off theory* menunjukkan bahwa perusahaan juga dapat diuntungkan dengan adanya utang.

Nilai signifikan *market value added* adalah sebesar 0,235 dan nilai t_{hitung} sebesar 1,192. Nilai signifikansi lebih besar 0,05 dan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} 1,975 diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh *market value added* terhadap *return* saham. MVA sebagai metode pengukuran kinerja tidak mencerminkan *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2016-2020. Hal ini disebabkan perubahan harga pasar tidak sebanding dengan perubahan nilai ekuitas dalam perusahaan.

Nilai signifikan *return on investment* adalah sebesar 0,012 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,537. Nilai signifikansi lebih kecil dari sama dengan dari 0,05 dan nilai t_{tabel} 1,975 lebih besar daripada t_{hitung} menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *return on investment* terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki *return on investment* yang tinggi akan mendapat keyakinan dari pemegang saham karena mampu menghasilkan kinerja yang baik. Pertumbuhan kinerja menjadi penting bagi perusahaan dalam menentukan prospek perusahaan di masa depan. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi investor berharap memperoleh keuntungan dari investasinya.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara *free cash flow* terhadap *return* saham, *free cash flow* yang tinggi berpotensi untuk terjadi masalah kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Selanjutnya, tidak terdapat pengaruh antara *financial leverage* terhadap *return* saham. *Financial leverage* yang rendah tidak menjadikan bahwa *return* perusahaan akan meningkat. Kemudian tidak terdapat pengaruh antara *market value added* terhadap *return* saham, besar kecilnya *market value added* yang dihasilkan oleh perusahaan tidak menjadi dasar keputusan investasi yang dilakukan investor. Namun terdapat pengaruh positif antara *return on investment* terhadap *return* saham. Perusahaan yang mampu memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba akan menambah keyakinan investor akan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut: sampel penelitian terbatas pada sektor industri barang konsumsi, periode penelitian hanya selama tahun 2016-2020, pengukuran *return* saham dalam penelitian ini menggunakan data harga pada saat penutupan tahunan, dan variabel dalam penelitian ini hanya mencakup faktor fundamental perusahaan dan tidak melibatkan faktor ekonomi makro lainnya. Saran yang

dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: memasukan faktor eksternal lainnya, menghitung tingkat *return* menggunakan *return* harian atau bulanan serta memperpanjang periode pengamatan dan memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, K. & Isnurhadi. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, dan *Earning Per Share* Terhadap *Return* Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 11(4). 1-15.
- Arifin, J. (2017). *SPSS 24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Asmi, T.L. (2014). *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Asset*, *Price to Book Value* Sebagai Faktor Penentu *Return Saham*. *Management Analysis Journal*, 3(2), 1-12.
- Brigham, E.F. & Ehrhardt, M.C. (2015). *Financial Management: Theory and Practice: Fifteenth Edition*. United States: Cengage Learning.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2019). *Fundamentals of Financial Management: Fifteenth Edition*. United States: Cengage Learning.
- Evendy, R.F. & Isyнуwardhana, D. (2015). Pengaruh Faktor Eksternal, Keputusan Internal Keuangan, dan *Free Cash Flow* Terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *Bina Ekonomi*, 19(22), 171-187.
- Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak. (2021). *Pedoman Penulisan Skripsi*. Pontianak: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UWDP.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fields, E. (2016). *The Essentials of Finance and Accounting for Nonfinancial Managers*. United States: Amacom
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, D.W. (2014). Pengaruh *Financial Leverage*, Likuiditas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. 1(2), 169-182.

-
- Hariyanto, M.A. & Mardani, R.M. (2015). Pengaruh *Firm Size*, *Total Debt To Total Asset* (DEBT), *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Asset* (ROA) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) Terhadap Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEMA*, 13(1), 13-24.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Herman, R. & Rahma, H. (2012). *Mengenal dan Memahami Pasar Modal*. Jakarta: Multi Kreasi Satudelapan.
- Irawan, L.J. (2021). Pengaruh *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Basic Earning Power*, *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 148-159.
- Kariyoto. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Kasmiati, M. & Santosa, P.W. (2019). *The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange*. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 22(2), 157-168.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Kimmel, P.D. (2015). *Accounting Principles*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Warfield, T.D. (2008). *Akuntansi Intermediate*, Jilid 1. (judul asli: *Intermediate Accounting*). Diterjemahkan oleh Emil Salim. Jakarta: Erlangga.
- Kurniawan, A.W. & Puspitaningtyas, Z. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pandiva Buku.
- Larrabee, D.T. & Voss, J.A. (2013). *Valuation Techniques: Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Loughran, M. (2011). *Financial Accounting For Dummies*. Indiana: Wiley Publishing, Inc.
- Mantoliang, Fedro Christian, & Tjun, Lauw Tjun. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231-240.
- Rachdian, R. & Achadiyah, B.N. (2019). Pengaruh *Basic Earning Power* (BEP), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Nominal*, 8(2), 239-254.

-
- Rist, M., & Pizzica, A.J. (2015). *Financial Ratios for Executives: How to Assess Company Strength, Fix Problems, and Make Better Decisions*. New York: Apress.
- Samsu. (2017). *Metode Penelitian: (Teori dan Aplikasi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Mixed Methods, serta Research & Development)*. Jambi: Pusat Studi Agama dan Kemasyarakatan (PUSAKA).
- Schmidlin, N. (2014). *The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Siyoto, S. & Sodik, A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, D. (2012). *Analisis Validitas & Asumsi Klasik*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sutriani, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap *Return Saham* Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 67-80.
- Syaifullah, A. (2018). Analisis Pengaruh *Financial Leverage* dan *Operating Leverage* Terhadap *Stock Return*. *Jurnal Inovasi*, 14(2), 53-62.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Widiati, P.K. (2013). Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap *Return Saham* Perusahaan Otomotif di Indonesia Tahun 2007-2010. *El Dinar*, 1(2), 130-153.