

## PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN LIABILITAS, DAN SIZE TERHADAP RETURN SAHAM

Lusiana Lomanto

*lusianalomanto@yahoo.co.id*

Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to find out the influence of free cash flow, profitability, liability policy, and firm size to the stock return. This research is carried out by using real estate and property companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2009-2013 periods as samples. The research samples have been obtained by using purposive sampling technique which is based on the determined criteria. The sample collection criteria are: 1) companies which are examined are the companies which are listed in IDX are engaged in the field of property and real estate in 2009-2013 periods, 2) companies which are engaged in the field of property and real estate have published and issued their financial statement completely in 2009-2013 observation periods, 3) companies which are engaged in the field of property and real estate have published and issued their financial statement in rupiah currency in 2009-2013 observation periods. Based on these criteria, 45 companies (225 firm year) have been obtained as samples. The analysis technique has been carried out by using multiple linear regressions. Based on the result of multiple linear regression analysis with 5% significancy level, the result of the research shows that: 1) free cash flow does not have any influence to the stock return, 2) profitability (ROA) has positive and significant influence to the stock return, 3) liability policy (DER) has positive and significant influence to the stock return, and 4) firm size does not have any influence to the stock return.*

*Keywords: Free cash flow, Profitability, Liability Policy, Firm Size, and Stock Return.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan liabilitas, dan *size* perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013. Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria pengambilan sampel penelitian adalah 1) Jenis perusahaan yang diteliti adalah perusahaan tercatat di BEI yang bergerak di bidang properti dan *real estate* pada periode pengamatan 2009-2013, 2) Perusahaan bidang properti dan *real estate* yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode pengamatan 2009-2013, 3) Perusahaan bidang properti dan *real estate* yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah pada periode pengamatan 2009-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total sampel penelitian berjumlah 45 perusahaan (225 *firm year*). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, 2) Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, 3) Kebijakan liabilitas (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, 4) *Size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Free cash flow*, Profitabilitas, Kebijakan Liabilitas, *Size* Perusahaan, dan *Return* Saham.

### PENDAHULUAN

Kegiatan investasi sangat bermanfaat bagi masa depan. Investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah dana yang dimiliki pada satu atau lebih aset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat bermacam-macam bentuknya. Salah satunya berinvestasi dalam bentuk surat berharga seperti saham. Saham

merupakan surat kepemilikan perusahaan. Dengan menanam modal ke perusahaan dalam bentuk saham, investor turut memiliki perusahaan tersebut.

Di dalam perusahaan terdapat manajer (disebut *agent*) dan pemegang saham (disebut *principal*). Kedua belah pihak tersebut memiliki kepentingan terhadap kekayaan yang dimiliki dalam suatu perusahaan. Dapat terjadinya konflik antara kedua belah pihak (konflik keagenan) tersebut dapat disebabkan oleh ketersediaan *free cash flow* ( arus kas bebas) yang tinggi. *Agent* seringkali bertindak mengambil keputusan didasarkan pada tujuan mencari keuntungan bagi dirinya dan menurunkan kesejahteraan *principal*. Konflik keagenan ini juga dapat terjadi bila *principal* tidak mengetahui seluruh informasi terkait pengelolaan kekayaannya oleh *agent* sehingga menyebabkan asimetri informasi (*asymmetric information*).

Asimetri informasi dapat diminimalkan dengan cara manajer harus mengungkapkan secara penuh informasi-informasi terkait pengelolaan kekayaan perusahaan yang telah dilakukan kepada pemegang saham maupun kepada publik (investor) melalui laporan keuangan yang telah diaudit (*audited*). Laporan keuangan merupakan hasil dari kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuannya, apakah kinerjanya baik atau buruk. Kewajiban emiten menyusun dan mempublikasikan laporan keuangan *audited* merupakan jembatan bagi emiten memberi sinyal kepada publik (investor). Sinyal tersebut mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan saat ini, dapat berupa sinyal positif atau sinyal buruk (*signalling theory*).

Pertimbangan-pertimbangan yang matang sangat diperlukan karena investasi saham memiliki risiko yang tinggi. Investor perlu melihat laporan keuangan perusahaan kemudian menganalisisnya, sehingga investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan dalam cerminan informasi keuangan. Aktivitas investor menganalisis dan menilai laporan keuangan untuk menilai harga saham suatu perusahaan disebut dengan analisis fundamental. Analisis fundamental dilakukan dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan memiliki dampak pada harga saham perusahaan tersebut di pasaran. Bila kinerja yang dicapai perusahaan baik, maka akan dapat menarik banyak investor untuk investasi membeli saham perusahaan sehingga menyebabkan naiknya harga saham dan *return* yang dihasilkan tinggi pula.

*Return* saham merupakan tingkat pendapatan yang diperoleh dari selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya. Analisis fundamental menghubungkan keterkaitan antara rasio-rasio keuangan pengaruhnya terhadap *return* saham. Di dalam penelitian ini, rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap *return* saham adalah *free cash flow*, profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*), kebijakan liabilitas yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), dan *size* perusahaan.

*Free cash flow* merupakan arus kas sisa yang tersedia yang diperuntukkan untuk *shareholder* atau kreditur. Arus kas sisa yang ada merupakan kas dari hasil aktivitas operasi dikurangi dengan seluruh pengeluaran modal. Ketersediaan *free cash flow* yang tinggi memungkinkan perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham, namun tidak jarang pula investor menilai ketersediaan *free cash flow* yang tinggi mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk mengembangkan kegiatan bisnisnya dan kas yang tersedia tidak digunakan untuk apapun.

Profitabilitas adalah ukuran bagaimana perusahaan memperoleh laba yang diinginkan. Laba yang diperoleh dapat dibandingkan dengan tingkat penggunaan aktiva/aset. Seberapa besar kemampuan penggunaan aset untuk menghasilkan laba dapat diukur dengan rasio *Return on Asset* (ROA). Dengan laba yang besar, maka banyak investor yang tertarik yang menjadikan harga saham meningkat dan *return* yang dihasilkan juga tinggi.

Struktur dana perusahaan yang seimbang menjadikan perusahaan mampu memanfaatkan dana yang ada secara optimal dan menanggung risiko kecil. Struktur dana yang baik adalah komposisi hutang/liabilitas yang seimbang dengan komposisi modal pemilik. Namun, perusahaan terkadang memilih untuk hutang karena alasan 1) dengan penggunaan hutang pemegang saham masih dapat mempertahankan pengendalian perusahaan dengan investasi terbatas, 2) risiko perusahaan sebagian besar dialihkan kepada kreditur apabila pemegang saham menyeteror dana yang terbatas, 3) bila perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar dengan menggunakan hutang dari pembayaran bunga, pemilik juga akan memperoleh pengembalian yang besar (Sartono, 2001:121). Bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan dana yang diperoleh dari hutang karena lebih besar laba per saham yang dihasilkan. Komposisi hutang yang besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Tax/EBIT*) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang besar pula, sehingga dengan meningkatnya laba per saham, meningkat pula harga saham.

Salah satu faktor yang diduga dapat mempengaruhi besar kecilnya *return* saham adalah *size* (ukuran) perusahaan. *Size* perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Secara teoritis, perusahaan yang memiliki *size* yang besar menandakan kematangan perusahaan dalam pengelolaannya. Perusahaan juga memiliki akses yang mudah dan luas di pasar modal. Hal itu dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar *size* perusahaan, maka *return* saham meningkat. Ini sesuai dengan penelitian Analisa (2011).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan liabilitas, dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal objek penelitian yang berupa perusahaan properti dan *real estate* serta jangka waktu pengambilan sampel yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu periode 2009-2013.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik (pemegang saham) melalui maksimalisasi harga saham di pasar. Namun, realitanya manajer sering bertindak menguntungkan untuk dirinya sendiri dan tidak mensejahterakan pemegang saham. Dalam teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham inilah yang kemudian dapat menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Umumnya ketersediaan *free cash flow* juga dapat memicu timbulnya konflik karena manajer berkeinginan menggunakan *free cash flow* untuk mengembangkan dunia bisnisnya dengan melakukan serangkaian investasi, sedangkan pemegang saham ingin menuntut haknya berupa *return* pembagian dividen. Keinginan *agent* menggunakan *free cash flow* yang tersedia untuk investasi dalam mengembangkan perusahaan akan direspon positif oleh pasar, khususnya oleh investor. Dengan berkembangnya bisnis perusahaan, maka keuntungan/laba yang diperoleh perusahaan juga akan bertambah. Investor menilai bahwa perusahaan yang mampu menggunakan *free cash flow* untuk mengembangkan usahanya adalah perusahaan yang mampu bersaing. Keadaan tersebut akan berpengaruh pada naiknya harga saham dan *return* saham yang diperoleh *principal* di pasar modal (Galogah et al., 2013).

*Agency problem* yang disebabkan oleh keinginan *agent* menggunakan *free cash flow* dalam rangka pengembangan perusahaan akan berdampak pada peningkatan laba (profit) perusahaan. Peningkatan profit inilah yang dapat mengundang investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya ke dalam perusahaan, karena keberhasilan perusahaan

dapat dinilai dari profitabilitasnya (Simamora, 2000:528). Semakin banyak investor yang tertarik berinvestasi, maka harga saham perusahaan di pasar mengalami kenaikan.

Dalam mengelola kegiatan perusahaan *principal* lebih menyukai untuk mendanai perusahaan dari sumber dana internal perusahaan, karena dianggap memiliki tingkat risiko yang kecil dibandingkan dengan apabila menggunakan sumber dana eksternal, seperti hutang (*debt*). Namun, berbeda dengan *agent*. Terkadang *agent* lebih memilih mengambil keputusan membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan hutang, walaupun tingkat risikonya tinggi. *Agent* tetap akan mempertimbangkan komposisi hutang dengan ekuitas yang dimiliki dan berupaya untuk mengoptimalkan perusahaan guna memperoleh profit yang tinggi. Bila perusahaan memperoleh pengembalian (profit) yang lebih besar dengan menggunakan hutang dari pembayaran bunga, pemilik juga akan memperoleh pengembalian yang besar (Sartono, 2001:121). Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa komposisi hutang yang besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Tax/EBIT*) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang besar pula, sehingga dengan meningkatnya laba per saham akan direspon positif oleh pasar yang berdampak peningkatan harga saham dan *return* saham.

Keinginan *agent* yang berbeda dengan *principal*, yaitu menggunakan kelebihan dana yang tersedia dalam perusahaan untuk ekspansi perusahaan menjadi perusahaan dengan skala (*size*) besar dianggap keputusan yang tepat oleh investor di pasar. Perusahaan dengan *size* besar dinilai mampu bersaing dengan perusahaan lain dan bertahan. Investor akan menjadi lebih tertarik menginvestasikan sejumlah dananya kepada perusahaan dengan *size* besar, sehingga harga saham perusahaan menjadi naik dan *return* yang diperoleh pun tinggi.

*Agency problem* juga dapat timbul karena adanya asimetri informasi (*asymmetric information*). Brigham dan Houston (2001:35) menjelaskan bahwa asimetri informasi adalah suatu keadaan manajer memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi dan prospek perusahaan dibanding dengan investor (pemegang saham). *Principal* seharusnya memperoleh informasi yang lengkap terkait dengan tindakan-tindakan yang diputuskan oleh manajer, akan tetapi seringkali manajer tidak menyajikan secara lengkap, sehingga informasi yang diterima oleh *principal* pun kurang.

Untuk meminimalkan konflik keagenan antara *agent* dan *principal*, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut dengan *agency cost* (biaya keagenan), misalnya meliputi biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyimpangan, pemberian insentif kepada manajer termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral (Sartono, 2001:12).

### **Signalling Theory**

Dengan terdapat asimetri informasi, perusahaan terdorong untuk memberi informasi yang lengkap kepada pihak eksternal karena manajerlah yang lebih mengetahui kondisi perusahaan dibanding pihak eksternal melalui *signalling theory* (Simanungkalit, 2009). Teori sinyal berbicara mengenai bagaimana cara perusahaan agar menyajikan informasi keuangan yang wajar dalam laporan keuangan *audited* yang dipublikasikan kepada penggunanya. Selain menyajikan angka-angka dalam laporan keuangan yang sebenarnya dan rasio-rasio keuangan, perusahaan dapat juga mengungkapkan hal-hal lain yang perlu diungkapkan se jelas-jelasnya, misal pengungkapan informasi akuntansi agar investor turut mengetahui kondisi perusahaan atau informasi-informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain.

Rasio *free cash flow* mengindikasikan seberapa banyak kas bebas di dalam perusahaan yang diperuntukkan investor (kreditur dan pemegang saham). Dengan melihat rasio *free cash*

*flow*, berarti investor menerima sinyal dari perusahaan. Apabila *free cash flow* rendah, maka itu merupakan sinyal positif bagi investor karena manajer dinilai mampu mengembangkan perusahaan (Galogah et al., 2013). Namun, di Indonesia pengungkapan jumlah *free cash flow* tidak dilakukan oleh perusahaan yang *go public*. Untuk mengetahui rasio *free cash flow*, investor harus menghitungnya sendiri.

Rasio profitabilitas dapat dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur kesuksesan perusahaan dan evaluasi kinerja manajer (Sambora et al., 2014). Penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas. Semakin tinggi nilai ROA, mencerminkan penggunaan aset perusahaan yang optimal dalam menghasilkan laba. Dengan begitu, perusahaan dikatakan mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya. Pengungkapan rasio ROA oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal positif oleh investor di pasar modal, terutama rasio ROA perusahaan yang tinggi. Sinyal positif oleh investor akan mengakibatkan harga saham menjadi naik.

Rasio liabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan rasio perbandingan antara seluruh hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) dengan total ekuitas (Hanafi dan Halim, 2005:85). Nilai rasio DER yang tinggi menunjukkan dalam menjalankan aktivitas usaha lebih banyak didanai oleh hutang daripada modal sendiri. Menurut Sartono (2001:4), penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Akibatnya adalah apabila nilai perusahaan naik, maka dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Nilai rasio DER yang tinggi merupakan suatu sinyal positif bagi investor karena apabila perusahaan memperoleh profit yang lebih besar dari adanya penggunaan hutang, maka pemegang saham juga akan memperoleh pengembalian (*return*) yang besar pula (Sartono, 2001:121).

Informasi mengenai *size* perusahaan juga merupakan suatu sinyal bagi pasar. Sinyal yang bagus apabila *size* perusahaan besar karena dinilai sebagai perusahaan yang matang, memiliki risiko kecil, dan memiliki banyak akses di dunia perbankan maupun di pasar modal, sehingga perusahaan memiliki sebuah nilai positif di mata investor dan harga saham mengalami peningkatan.

*Signalling theory* juga memprediksi bahwa pengumuman informasi keuangan secara jelas akan memberi dampak positif pada harga saham perusahaan dan kenaikan dividen (Susilowati dan Turyanto, 2011). Perusahaan yang mampu memberi informasi keuangan (sinyal) secara transparan, jelas, dan lengkap, seperti pengungkapan rasio-rasio keuangan dapat membantu investor untuk lebih memahami bagaimana kondisi perusahaan, sehingga apabila kondisi perusahaan dinilai lebih baik dari perusahaan lain, investor menjadi tertarik untuk berinvestasi saham.

### **Analisis Fundamental**

Pendekatan analisis fundamental lebih menekankan kepada analisis laporan keuangan perusahaan. Pendekatan analisis fundamental memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan memperhitungkan nilai faktor-faktor fundamental, seperti *trend* penjualan, keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, dan faktor-faktor fundamental lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham (Husnan, 2005). Analisis fundamental yang mudah dan umum dilakukan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan (Suardana, 2009). Pendekatan fundamental menitikberatkan pada data-data kunci laporan keuangan untuk memperhitungkan nilai perusahaan, bagaimana kondisi keuangan dan tentunya harga saham perusahaan.

### **Free Cash Flow**

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja yang menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan utang atau imbal hasil ke pemegang saham. Kondisi ketersediaan *free cash flow* yang rendah, investor luar menilai bahwa perusahaan mampu menggunakan kelebihan dana secara optimal untuk perkembangan usaha yang lebih baik sehingga perusahaan akan mampu bersaing secara kompetitif dan mampu mempertahankan perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua sumber daya yang dimiliki, seperti aktivitas penjualannya, kas, modal, dan jumlah karyawan, dan lain sebagainya (Harahap, 2007:304).

Di dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)*. ROA adalah rasio untuk menghitung tingkat profitabilitas perusahaan terhadap penggunaan aset/aktiva yang digunakan. Semakin tinggi nilai ROA, mencerminkan penggunaan aset perusahaan yang optimal dalam menghasilkan laba. Dengan begitu, perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya.

### **Kebijakan Liabilitas**

Indahningrum dan Handayani (2009) menjelaskan bahwa kebijakan liabilitas adalah segala jenis liabilitas, baik liabilitas jangka pendek (liabilitas lancar) dan liabilitas jangka panjang. Kebijakan liabilitas adalah suatu strategi manajemen perusahaan memperoleh dana dengan hutang untuk keperluan operasional perusahaan, namun tetap memperhatikan struktur modal perusahaan.

Kebijakan liabilitas ini sering disebut dengan *leverage* dan dapat dianalisis dengan menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang merupakan rasio perbandingan antara seluruh hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) dengan total ekuitas (Hanafi dan Halim, 2005:85). Nilai rasio DER yang tinggi menunjukkan dalam menjalankan aktivitas usaha lebih banyak didanai oleh hutang daripada modal sendiri. Bila perusahaan ingin menggunakan hutang, proporsinya juga harus seimbang dengan proporsi ekuitas yang dimiliki, dalam arti tidak terlalu besar atau tidak terlalu kecil dibandingkan dengan ekuitas. Kondisi seperti ini mengindikasikan kinerja baik perusahaan dari sudut pandang kreditur. Kreditur tidak mungkin bersedia memberi hutang dalam jumlah besar pada perusahaan dengan kinerja yang buruk (Solihah dan Taswan, 2002). Adanya kepercayaan dari kreditur untuk memberi pinjaman cukup besar akan direspon positif oleh investor sehingga harga saham di pasar modal akan meningkat.

### **Size Perusahaan**

Tolak ukur *size* perusahaan dalam penelitian ini adalah dari total aset yang dimiliki. Perusahaan besar akan lebih menjadi perhatian berbagai pihak seperti investor dan kreditur (Nasser dan Herlina, 2004). Perusahaan besar memiliki jumlah investor yang tidak sedikit karena perusahaan besar mempunyai akses yang lebih mudah dan lebih luas di pasar modal maupun di Bank (Nuringsih, 2005). Dengan adanya penilaian dari investor bahwa perusahaan dengan *size* besar memiliki prospek yang lebih bagus, maka akan banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut sehingga menyebabkan harganya meningkat.

## Return Saham

Pengembalian dari investasi jangka panjang surat berharga saham disebut sebagai *return* saham (Ang, 1997:202). Jogiyanto (2010:205) menyebutkan terdapat dua macam *return* saham, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasar data historis (masa lalu) disebut *return* realisasi. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* realisasi digunakan dengan menghitung *capital gain/loss* (sering disebut *capital actual*) tanpa memperhitungkan dividen. Alasan menggunakan *capital gain/loss* karena tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

## Model Indeks Tunggal (Single-Index Model)

Jogiyanto (2010:231) menjelaskan bahwa model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, dan begitu juga sebaliknya.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  = Tingkat keuntungan sekuritas ke-i.

$\alpha_i$  = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke-i yang independen terhadap kinerja pasar.

$\beta_i$  = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_M$ .

$R_M$  = Tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak.

$e_i$  = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol.

Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). *Return* pasar untuk waktu ke-t dapat dihitung sebesar:

$$R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Bagian *return* yang unik ( $\alpha_i$ ) hanya berhubungan dengan peristiwa-peristiwa mikro yang mempengaruhi perusahaan tertentu saja dan tidak mempengaruhi semua perusahaan secara umum. Contoh dari peristiwa mikro misalnya kebakaran, pemogokan karyawan, atau penemuan-penemuan penelitian, dan sebagainya.  $\beta_i$  (beta) adalah perwakilan bagian *return* yang berhubungan dengan *return* pasar menunjukkan sensitivitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Jika  $\beta_i$  sebesar 1,5 berarti bahwa perubahan *return* pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan *return* sekuritas dengan arah yang sama sebesar 1,5% (Jogiyanto, 2010:233).

## Risiko

Menurut Husnan (2005:200), sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. *Systematic risk*, merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic risk*, merupakan risiko yang mempengaruhi satu (beberapa) perusahaan.

Pengumuman tentang angka pertumbuhan GNP (*Gross National Product*) dan tingkat bunga merupakan informasi yang dapat mempengaruhi semua perusahaan. Pengumuman tentang penjualan perusahaan yang meningkat lebih tinggi dari yang diharapkan dan produk pesaing yang mengalami gangguan merupakan informasi yang hanya mempengaruhi beberapa perusahaan tertentu saja (Husnan, 2005:199).

## **Pengembangan Hipotesis**

### ***Pengaruh Free Cash Flow terhadap Return Saham.***

Penelitian untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham pernah dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011). Hasil penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *free cash flow* terhadap *return* saham. Pengaruh negatif berarti bahwa ketersediaan *free cash flow* yang tinggi berdampak pada penurunan harga saham dan *return*, begitu juga sebaliknya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sasongko et al. (2012). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### ***Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham.***

Hasil penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang dilakukan oleh Mariana dan Wahidahwati (2008), Sa`adah (2009), serta Pamungkas dan Budiyanto (2013). Hasil penelitian mereka adalah profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Pengaruh positif menunjukkan apabila tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan tersebut mengalami peningkatan dan *return* secara otomatis akan meningkat pula, dan begitu juga sebaliknya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### ***Pengaruh Kebijakan Liabilitas terhadap Return Saham.***

Bila dengan penggunaan hutang perusahaan dapat memperoleh profit yang tinggi dengan kinerja manajemen yang efektif dan efisien, maka harga saham di pasar dapat mengalami peningkatan dan menghasilkan *return* yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Mariana dan Wahidahwati (2008), Susilowati dan Turyanto (2011), dan Wiyono (2012) menemukan bahwa kebijakan liabilitas yang diproksikan oleh DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Kebijakan liabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### ***Pengaruh Size Perusahaan terhadap Return Saham.***

Analisa (2011) yang meneliti pengaruh *size* perusahaan terhadap harga saham menemukan terdapat pengaruh positif dan signifikan *size* terhadap harga saham. Penelitiannya sejalan dengan penelitian oleh Sugiarto (2011). Semakin besar *size* perusahaan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan dan *return* yang dihasilkan secara otomatis akan besar. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub>: *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Dalam penelitian ini, populasinya adalah seluruh perusahaan di bidang properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini selama tahun 2009-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Jenis perusahaan yang diteliti adalah perusahaan tercatat di BEI yang bergerak di bidang properti dan *real estate* pada periode pengamatan 2009-2013, (2) Perusahaan bidang properti dan *real*



*estate* yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode pengamatan, (3) Perusahaan bidang properti dan *real estate* menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah pada periode pengamatan.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Variabel Independen

#### a. Free Cash Flow

*Free cash flow* adalah arus kas yang bebas yang berasal dari arus kas kegiatan operasi perusahaan setelah dikurangi dengan belanja modal yang ditujukan untuk investor (kreditor atau pemegang saham). Rumus untuk menghitung *free cash flow* menurut Ross et al. (2000) adalah:

$$FCF_{it} = (AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}) / TA$$

Keterangan:

$FCF_{it}$  = *Free cash flow*

$AKO_{it}$  = Aliran kas operasi perusahaan *i* pada tahun ke-*t*;

$PM_{it}$  = Pengeluaran modal perusahaan *i* pada tahun ke-*t*;  
Yang dihitung dengan cara:

$PM_{it} = \text{Aset tetap bersih akhir periode} - \text{Aset tetap bersih awal periode}$

$NWC_{it}$  = Modal kerja bersih perusahaan *i* pada tahun ke-*t*;  
Yang dihitung dengan cara:

$NWC_{it} = \text{Aset lancar} - \text{Liabilitas lancar}$

TA = Total aset

#### b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat perusahaan mencapai profit/laba yang diinginkan dalam periode tertentu dari kegiatan produksi hingga penjualan barang atau jasa. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan proksi *Return on Asset* (ROA). Sesuai dengan Harahap (2007:304), untuk menghitung ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

#### c. Kebijakan Liabilitas

Kebijakan liabilitas merupakan kebijakan perusahaan memperoleh sumber dana dari pihak eksternal dan tetap memperhatikan komposisinya terhadap modal sendiri. Kebijakan liabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio hutang terhadap ekuitas/*Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### d. Size Perusahaan

Perusahaan dengan *size* yang besar diperkirakan akan mampu memberikan *return* yang tinggi kepada investor karena harga saham yang mengalami peningkatan. Dalam menghitung/ mengukur *size* dengan cara berikut:

$$Size = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

## Variabel Dependen

### Return Saham

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *return* saham. Dalam menghitung *return* saham dapat menggunakan model indeks tunggal (*single-index model*). Menurut Jogyanto (2010:231), *return* saham dinyatakan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan:

- $R_i$  = Tingkat keuntungan sekuritas ke-i.
- $\alpha_i$  = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke-i yang independen terhadap kinerja pasar.
- $\beta_i$  = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_M$ .
- $R_M$  = Tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak.
- $e_i$  = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol.

### Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 SIZE + e$$

Keterangan:

- RS = *Return Saham*
- FCF = *Free Cash Flow*
- ROA = *Return on Asset*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- SIZE = *Size* (ukuran) perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_{1-4}$  = Koefisien regresi masing-masing variabel
- e = Nilai residu

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian, yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan liabilitas, *size*, dan *return* saham.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	225	-1,37	8,01	-,1409	,65739
ROA	225	-,11	,32	,0448	,05616
DER	225	,01	3,83	,7899	,59035
SIZE	225	4,58	10,35	7,4956	1,40397
RS	225	-1,58	6,60	,4129	,85488
Valid N (listwise)	225				

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa jumlah data penelitian ini sebanyak 225 data. Variabel pertama *free cash flow* memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar -0,1409. Tingkat rata-rata penyimpangan atau standar deviasi sebesar 0,65739. Nilai *free cash flow* minimum sebesar -1,37 pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2009-2013 terdapat pada PT. Laguna Cipta Griya Tbk tahun 2013, sedangkan nilai *free cash flow* yang tertinggi (*maximum*) sebesar 8,01 dimiliki oleh PT. Bekasi Asri Pemula Tbk tahun 2009.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai *mean* sebesar 0,0448. Standar deviasinya sebesar 0,05616. Nilai terendah variabel ROA terdapat pada PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2009 sebesar -0,11 dan sebesar 0,32 merupakan nilai tertinggi variabel ROA pada PT. Danayasa Arthatama Tbk tahun 2013.

Nilai *mean* variabel kebijakan liabilitas yang diproksikan dengan DER memiliki nilai 0,7899. Tingkat rata-rata penyimpangan yaitu sebesar 0,59035. PT. Indonesia Paradise Property Tbk pada tahun 2009 dan PT. Pikko Land Development Tbk pada tahun 2010 memiliki nilai DER minimum yaitu sebesar 0,01 dan nilai *maximum* sebesar 3,83 dimiliki oleh PT. Duta Anggada Realty Tbk tahun 2009.

Variabel *size* memiliki nilai *mean* sebesar 7,4956. Nilai standar deviasi sebesar 1,40397. Nilai minimum variabel *size* sebesar 4,58 terdapat pada PT. Metro Realty Tbk tahun 2009, sedangkan nilai *maximum* sebesar 10,35 terdapat pada PT. Lippo Karawaci Tbk tahun 2013.

Variabel dependen *return* saham memiliki nilai *mean* sebesar 0,4129. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,85488. Nilai minimum variabel *return* saham sebesar -1,58 dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk tahun 2009 dan PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2009 memiliki nilai *maximum* sebesar 6,60.

### Uji Asumsi Klasik

**a. Uji Normalitas.** Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian bersifat normal.

**b. Uji Multikolinearitas.** Nilai TOL (*Tolerance*) keempat variabel (FCF, ROA, DER, dan *SIZE*) lebih dari 0,10 dan nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas pada model regresi.

**c. Uji Autokorelasi.** Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,983. Penelitian ini menggunakan 225 data dan 4 variabel independen. Berdasarkan tabel Durbin-Watson diketahui nilai  $dl = 1,728$ ,  $du = 1,810$ ,  $4-du = 2,19$ , dan  $4-dl = 2,272$ . Nilai 1,983 tersebut terletak di antara  $du$  dan  $4-du$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

**d. Uji Heteroskedastisitas.** Hasil output SPSS tersebut menunjukkan titik-titik yang menyebar tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Hipotesis

#### *Pengujian Hipotesis 1, 2, 3 dan 4*

Tabel 2 menyajikan uji statistik dari hasil SPSS sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	,163	,375		,436	,663	
1	FCF	-,157	,108	-,100	-1,449	,149
	ROA	2,535	1,261	,138	2,011	,046
	DER	,224	,102	,168	2,932	,018
	SIZE	,008	,052	,011	,162	,872
	F hitung	2,685				
	Signifikan	,032				
	R Square	,350				
	Adjusted R Square	,291				

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas nilai koefisien determinasi yang dilihat dari *Adjusted R Square* sebesar 0,291 yang artinya bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan liabilitas, dan *size* mampu menjelaskan variabel dependen *return* saham sebesar 29,1%. Sisanya sebesar 70,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Dari tabel 2 diperoleh nilai F hitung sebesar 2,685 dengan nilai signifikansi 0,032. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga model penelitian ini memenuhi kriteria fit (sesuai) dan layak untuk diuji.

### ***Pengaruh Free Cash Flow terhadap Return Saham***

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *free cash flow* memiliki nilai t hitung sebesar -1,449 dengan tingkat signifikansi 0,149 (lebih besar dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif (berlawanan arah), sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham ditolak.

Arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow*, maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan, dan sebaliknya. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* yang dihasilkan tidak akan mempengaruhi *return* saham perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Putriani dan Sukartha (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *signalling theory* karena *free cash flow* tidak tercantum dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya *free cash flow* memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri. Dengan tidak dicantumkannya nilai *free cash flow*, investor cenderung lebih banyak tidak memperhitungkannya dalam menilai perusahaan sebelum membeli saham perusahaan sehingga *free cash flow* lambat dalam memengaruhi pergerakan harga saham. Investor lebih menyukai melihat rasio-rasio keuangan secara umum yang telah ada untuk menilai

perusahaan. Jadi, *free cash flow* bukan menjadi perhatian penting investor untuk menilai perusahaan sebelum menginvestasikan sejumlah dananya dalam bentuk saham.

#### ***Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham***

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,011 dengan tingkat signifikansi 0,046 (lebih kecil dari 0,05). Hasil tersebut berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah positif, sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham diterima.

Arah positif memiliki arti apabila semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar atau tinggi *return* saham yang dihasilkan, dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian sesuai dengan teori profitabilitas terkait *return* saham yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi menghasilkan *return* yang tinggi pula.

Perusahaan yang berkembang pesat dan dalam kondisi baik yang mampu menghasilkan profitabilitas (ROA) tinggi memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan dan menciptakan nilai perusahaan yang positif di mata masyarakat (investor). Kondisi tersebut berdampak pada permintaan pembelian saham perusahaan yang akan meningkat sehingga memberi dampak kenaikan harga dan *return* yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mariana dan Wahidahwati (2008), Sa`adah (2009), serta Pamungkas dan Budiyanto (2013).

#### ***Pengaruh Kebijakan Liabilitas terhadap Return Saham***

Kebijakan liabilitas yang diproksikan dengan DER memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,932 dengan tingkat signifikansi 0,018 (lebih kecil dari 0,05). Hasil tersebut berarti bahwa kebijakan liabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah positif, sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan kebijakan liabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham diterima.

Arah positif memiliki arti apabila semakin tinggi kebijakan liabilitas, maka semakin besar atau tinggi *return* saham yang dihasilkan. Apabila semakin rendah kebijakan liabilitas, maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* dan pernyataan Sartono (2001:4) yang menyatakan bahwa nilai DER yang tinggi dapat menghasilkan *return* yang tinggi pula karena nilai perusahaan yang meningkat.

Bila perusahaan mampu mengembangkan kegiatan usahanya seoptimal mungkin walaupun menggunakan dana eksternal atau hutang, perusahaan akan mampu menghasilkan profit yang tinggi melebihi nilai hutangnya. Profit yang tinggi mampu menimbulkan kepercayaan kreditur kepada perusahaan. Adanya kepercayaan dari kreditur untuk memberi pinjaman cukup besar akan direspon positif oleh investor sehingga harga saham di pasar modal akan meningkat.

Penelitian ini konsisten dengan peneliti terdahulu, yaitu Mariana dan Wahidahwati (2008), Susilowati dan Turyanto (2011), serta Wiyono (2012).

#### ***Pengaruh Size Perusahaan terhadap Return Saham***

*Size* memiliki nilai *t* hitung sebesar 0,162 dengan tingkat signifikansi 0,872 (lebih besar dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah positif (searah), sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham ditolak.

Arah positif memiliki arti apabila semakin besar *size* perusahaan, maka semakin besar atau tinggi *return* saham yang dihasilkan. Apabila semakin kecil *size* perusahaan, maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan.

Tingkat signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0,872 yang berarti bahwa variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Tidak berpengaruhnya variabel *size* perusahaan terhadap *return* saham dikarenakan perusahaan properti dan *real estate* yang menjadi objek penelitian ini memiliki *size* (ukuran) yang relatif stabil selama periode pengamatan, sehingga variabel *size* tidak memberikan pengaruh yang cukup berarti terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Shafana et al. (2013).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham; (2) Profitabilitas yang diproksi dengan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menggunakan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal dapat mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar; (3) Kebijakan liabilitas yang diproksi dengan DER berpengaruh positif terhadap *return* saham; (4) *Size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah periode pengamatan yang kurang panjang dan kurangnya variabel independen dalam mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah (1) memperluas objek penelitian, misalnya meneliti objek industri manufaktur yang *listing* di BEI dan memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel penelitian yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih panjang dapat memberikan hasil yang lebih valid atau mendekati kondisi sebenarnya; (2) dapat menambah variabel independen lain, misalnya variabel *Earning per Share* (EPS), variabel aktivitas perusahaan *assets turn over*, rasio pasar *Price Earning Ratio* (PER), ataupun variabel makro ekonomi seperti tingkat bunga dan kurs rupiah; (3) bagi para investor yang ingin menanamkan saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI sebaiknya memperhatikan rasio profitabilitas dan kebijakan liabilitas dari perusahaan yang menjadi objek investasi, karena dari hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas dan kebijakan liabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arieska, M. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13(1): 13-23.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi delapan. Erlangga. Jakarta.
- Galogah, A.S., A. Pouraghajan, dan K.F. Makrani. 2013. The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Returns: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal* 1(12): 62-69.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indahningrum, R.P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Mariana, H. dan Wahidahwati. 2008. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis, dan Sektor Publik (JAMBSP)* 5(1): 105-118.
- Nasser, E.M. dan Herlina. 2004. Pengaruh Size, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Perataan Laba pada Perusahaan Go Public. *Jurnal Ekonomi* 7(3): 291-305.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Pamungkas, D. dan Budiyanto. 2013. Kinerja Keuangan Dan Harga Saham: Studi Pada Perusahaan Retail di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 1(1): 47-66.
- Putriani, N.P. dan I.M. Sukartha. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6(3): 390-401.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, dan B.D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. 5<sup>th</sup> ed. Irwin Mc Graw Hill. Boston.
- Sa'adah, C. 2009. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Walisongo. Semarang.
- Sambora, M.N., S.R. Handayani, dan S.M. Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 8(1): 1-10.

- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sasongko, H., N.A. Achsani, R. Sembel, T. Kusumastanto. 2012. Analisis Pengaruh Arus Kas Bebas Positif dan Negatif, Dividen, dan *Leverage* terhadap Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Ilmiah Ranggagading* 12(1): 72-81.
- Shafana, F. Rimziya, dan I. Jariya. 2013. Relationship between Stock Returns and Firm Size, and Book-To-Market Equity: Empirical Evidence from Selected Companies Listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences* 4(2): 217-225.
- Simamora, H. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Simanungkalit, M. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Rasio *Leverage* Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terbuka di Indonesia. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 149-163.
- Suardana, K.A. 2009. Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Return Saham. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 4(2): 1-23.
- Subramanyam, K.R. dan J.J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. 10<sup>th</sup> ed. Mc Graw Hill. Singapore.
- Sugiarto, A. 2011. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 3(1): 8-14.
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 17-37.
- Wiyono, A.A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Pasar Dengan Moderasi Aliran Kas Bebas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(1): 59-63.

