

ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

RIZKY TRI KUSUMA DEWI

rizkytrikusumadewi@gmail.com

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The stock price is one of the indicators of the success of a company's management. While financial ratios were mostly used by investors as the basis of decision-making in investment. The research aimed to find out the effect of financial ratios, i.e. liquidity (current ratio), profitability (return on assets), solvability (debt to equity ratio), cash flow (cash flow growth), and market ratio (earning per share) on stock return of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019-2021. The research was descriptive-quantitative. Moreover, the population was all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019-2021. It consisted of 214 companies. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. The data were secondary, in the form of documentation of manufacturing companies' financial statements during 2019-2021. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The result concluded that return on assets had a significant effect on stock return. On the other hand, the current ratio, debt to equity ratio, free cash flow, and earning per share did not affect stock return.

Keyword: financial ratios, stock price, manufacturing companies, IDX

ABSTRAK

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Sedangkan rasio-rasio keuangan banyak digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Dari sekian banyak variabel yang dapat berpengaruh terhadap harga saham, peneliti memfokuskan pada pembahasan pengaruh rasio keuangan yaitu likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, arus kas, dan rasio pasar terhadap *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), solvabilitas (*debt to equity ratio*), arus kas (*Free cash flow*) dan rasio pasar (*Earning Per Share*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan populasi yaitu seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 sebanyak 214 perusahaan. Teknik sampel pada penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode 2019-2021. Uji analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa diketahui adanya pengaruh signifikan antara variabel *Return on Asset* terhadap *return* saham, sedangkan untuk variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* diketahui tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: rasio keuangan, harga saham, perusahaan manufaktur, BEI

PENDAHULUAN

Penurunan dan peningkatan permintaan jasa berbanding lurus dengan rendah tingginya harga saham yang nantinya juga akan berimbas pada penurunan atau peningkatan *return* saham. *Return* didefinisikan Halim sebagai imbalan yang diperoleh dari investasi (Seto dan Septianti, 2019). Investor dalam membeli saham pasti mempunyai keinginan untuk mendapatkan *return* (keuntungan) yang tinggi, akan tetapi keinginan mendapatkan *return*

saham yang tinggi tersebut juga memiliki resiko yang tinggi dan ketidakpastian dalam menentukan return saham sehingga sulit untuk diprediksi oleh investor. Ketidakpastian dalam menentukan return saham tersebut dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham yang sangat cepat dapat naik dan turun. Menurut Hadi (2013:193) Semakin tinggi return yang ditawarkan satu instrumen sekuritas maka semakin tinggi kandungan risiko dalam sekuritas bersangkutan (*high return high risk*).

Menurut penelitian Rahayu dan Dana (2016), pasar modal mempunyai peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Sementara itu, bagi investor, pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya. Salah satu bidang investasi yang banyak diminati oleh para investor asing maupun dalam negeri di pasar modal adalah bentuk saham perusahaan-perusahaan yang *go public*.

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, yaitu jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi perusahaan, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap perusahaan, maka keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan semakin kuat. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu perusahaan mengakibatkan naiknya harga saham tersebut. Jika harga saham yang tinggi dapat dipertahankan, maka kepercayaan investor atau calon investor terhadap perusahaan juga semakin tinggi dan hal ini dapat menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham mengalami penurunan terus menerus, berarti dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor atau calon investor.

Menurut penelitian Putri (2016), harga saham merupakan suatu cerminan terhadap kondisi suatu perusahaan sehingga manajemen selalu dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin terhadap peningkatan harga saham. Di sisi yang berbeda, ternyata harga saham yang tinggi juga seringkali diminati investor. Menurut penelitian Ryan (2016), prinsip para pemegang saham maupun investor dalam melakukan penanaman modal adalah menginginkan return yang maksimal dalam setiap investasi yang dilakukannya. Rasio-rasio keuangan banyak digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dapat memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan dana yang tersedia (Ayu Dan Gede, 2016). Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek akan membawa perusahaan kearah kebangkrutan. Peneliti menggunakan *current ratio* (CR) sebagai rasio likuiditas karena dengan rasio ini mampu menghitung berapa besar tingkat kemampuan suatu perusahaan membayar utang/kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor sehingga akan mampu meningkatkan return saham perusahaan (Ayu dan Gede, 2016).

Rasio Profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham. Variabel yang digunakan yaitu *Return on Assets* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Karyadi dan Hendrawati, 2014).

Rasio solvabilitas atau leverage menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio solvabilitas yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi deviden (Indriani, 2014: 8).

Perusahaan yang memiliki arus kas baik, maka akan dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi arus kas merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bagi investor, maupun untuk membayar kewajiban perusahaan yang jatuh tempo serta kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap perilaku investor, dimana memperoleh return merupakan tujuan utama aktivitas perdagangan para investor di pasar modal (Safitri dan Kurnia, 2021).

Earning Per Share adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa. EPS hanya dihitung untuk saham biasa, tergantung dari struktur modal perusahaan (Kasmir, 2015: 127). EPS adalah bagian laba bersih yang menjadi hak bagi setiap lembar saham biasa. *Earning Per Share* (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perlembar saham bagi pemilikinya.

Dari sekian banyak variabel yang dapat berpengaruh terhadap harga saham, peneliti memfokuskan pada pembahasan pengaruh rasio keuangan yaitu likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*Return On Assets*), solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), arus kas (pertumbuhan arus kas), dan *Earning Per Share* terhadap return saham. Rasio keuangan perusahaan akan menjelaskan atau memberikan gambaran kepada investor berupa baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Populasi penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode sampel pada tahun 2019-2021. Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur memiliki sektor yang beranekaragam dan cakupan yang sangat luas serta memiliki skala yang lebih besar. Hal ini dapat digeneralisasikan sehingga pengujiannya dapat dibandingkan perusahaan satu dengan lainnya.

Penelitian ini adalah replikasi dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Yunita (2016), Parwati dan Sudiarta (2015), Raningsih dan Putra (2015), Rahayu dan Dana (2016), di mana hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dengan tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu membuat penelitian terkait hubungan antara rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur menjadi menarik untuk diulas dan dikaji lebih lanjut. Dari hal tersebut maka penelitian dilakukan untuk menguji kembali variabel terkait agar mampu memberikan hasil yang lebih konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

Kajian empiris yang dihasilkan memunculkan hasil yang kontroversi, sehingga dapat dirumuskan masalah, yaitu: (1) Apakah likuiditas (*current ratio*) dan arus kas (*free cash flow*) berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?, (2) Apakah profitabilitas (*return on assets*) dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?, (3) Apakah solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, (2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*return on*

assets) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, (3) Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, (4) Untuk mengetahui pengaruh arus kas (*free cash flow*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, (5) Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh Spence dalam penelitiannya Job Market Signaling. Teori ini menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2013).

Pada dasarnya, teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik, yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai laporan. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Jogiyanto, 2013). Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2016).

Jika sinyal manajemen mengindikasikan *good news*, maka dapat meningkatkan harga saham. Namun sebaliknya, jika sinyal manajemen mengindikasikan bad news dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para stakeholder. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal positif melalui laporan keuangan yang dapat dipercaya, sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, adanya sinyal yang positif juga akan meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Dewi dan Wirawati, 2018).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2013:235) return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainly*)

antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*).

Return saham akan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:206):

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Keterangan:

- R_t = Return saham pada periode ke-t
 P_t = Harga saham periode pengamatan
 P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical realitionsip*) antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis berupa baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio perbandingan yang digunakan standart (Pratiwi dan Priyadi, 2014: 15).

Analisa laporan keuangan (*financial statement analysis*) adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Analisa laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan. Analisis ini mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. Analisis ini tidak mengurangi perlunya penilaian ahli, namun menyediakan dasar yang sistematis dan efektif untuk analisis bisnis (Karyadi dan Hendrawati, 2014).

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dapat memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan dana yang tersedia (Ayu Dan Gede, 2016). Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek akan membawa perusahaan kearah kebangkrutan. Peneliti menggunakan *current ratio* (CR) sebagai rasio likuiditas karena dengan rasio ini mampu menghitung berapa besar tingkat kemampuan suatu perusahaan membayar utang/kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor sehingga akan mampu meningkatkan return saham perusahaan (Ayu dan Gede, 2016).

Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Aktiva lancar pada umumnya terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Sedangkan kewajiban terdiri dari atas hutang usaha, hutang pajak, hutang gaji/upah, dan hutang jangka pendek lainnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio *current ratio*, dihitung dengan formula sebagai berikut (Kasmir, 2015:136):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan di asumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Sedangkan utang lancar menggambarkan yang harus di bayar dan di asumsikan semua hutang lancar benar-benar harus dibayar.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil dari aktivitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dasar yang menjadi penilaian profitabilitas yaitu laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laporan laba-rugi perusahaan. Untuk mengukur keuntungan dalam suatu perusahaan yaitu menggunakan rasio profitabilitas.

Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin profitable dimata investor. Menurut Yuningsih (2018) rasio profitabilitas diartikan sebagai dasar untuk mengukur kinerja manajemen melalui tingkat pengembalian keuntungan yang dapat dihasilkan melalui penjualan, investasi (aktiva), dan modal tertentu.

Menurut Yuningsih (2018:43) *return on assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets* (Kasmir, 2015:199) yaitu:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Return On Assets diperoleh dengan cara membandingkan *net income* terhadap total *assets*. *Net Income* merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. Total *assets* merupakan semua aktiva yang digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Solvabilitas (Struktur Modal)

Solvabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Subramanyam (2017) solvabilitas atau struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Tumangkeng, 2018).

Menurut Harmono (2015) indikator struktur modal dapat diproksi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dengan demikian, *debt to equity ratio* ini juga dapat memberikan gambaran mengenai solvabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang (Hery, 2016).

Arus Kas (*Free Cash Flow*)

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Arus kas merupakan jiwa (*lifeblood*) bagi setiap perusahaan dan fundamental bagi eksistensi sebuah perusahaan serta menunjukkan dapat tidaknya sebuah perusahaan membayar semua kewajibannya (Brigham dan Houston, 2016).

Dari teori-teori tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *free cash flow* adalah dana berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Ketika *free cash flow* tinggi perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk kegiatan pendanaan perusahaannya, dan akan menurunkan *agency cost of free cash flow*. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ross *et.al*, 2010):

$$FCF = AKOit - PMit - NWCit$$

Keterangan:

FCF : *Free cash flow*

AKOit : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PMit : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

Dihitung dengan cara:

$$PMit = \text{Asset tetap bersih akhir periode} - \text{Asset tetap bersih awal periode} + \text{penyusutan}$$

NWCit: Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Dihitung dengan cara:

$$NWCit = \text{Asset lancar} - \text{Liabilitas lancar}$$

Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama. Untuk menghitung rasio *free cash flow* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Mardasari, 2014):

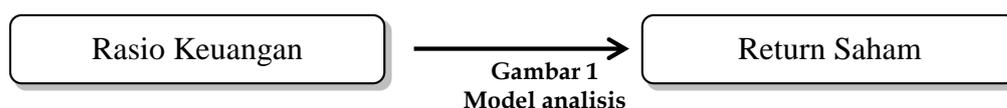
$$\text{Rasio FCF} = \frac{\text{free cash flow}}{\text{Total asset}}$$

Earning Per Share

Earning Per Share adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa. EPS hanya dihitung untuk saham biasa, tergantung dari struktur modal perusahaan, perhitungan EPS dapat sederhana atau kompleks. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut (Kasmir, 2015: 127):

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Rerangka Konseptual



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham*

Element-element yang digunakan dalam perhitungan modal kerja dapat dinyatakan dalam rasio, yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar. Menurut penelitian Parwati dan Sudiarta (2015: 66), *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Menurut Setyawan (2014) hasil penelitiannya mengatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2009-2012. Sedangkan hasil penelitian Kurniatun, Hari dan Saryadi (2015) bahwa *current ratio* tidak berpengaruh positif terhadap return saham, hal ini dikarenakan adanya arti bahwa CR yang besar pada perusahaan diinterpretasikan secara bervariasi oleh investor. Maka dapat disimpulkan semakin tinggi *Current Ratio*, dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar dan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendeknya.

H₁: *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*

Return on Assets mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku.

Menurut penelitian Parwati dan Sudiarta (2015:80), *Return on Assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Yunita (2013) ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Dengan meningkatnya *Return on Assets* berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga naik.

H₂: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh yang positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Dalam rangka mengukur risiko, fokus perhatian kreditor jangka panjang terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan.

Menurut penelitian Hartati (2010:74) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh pada *return* saham. Sedangkan penelitian Parwati dan Sudiarta (2015) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Lalu ada hasil penelitian Legiman (2015) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar *debt to equity ratio*, menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar pula *return* saham yang akan diterima.

H₃: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham*

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Free cash flow yang berlebih menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *return* saham

yang tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011). Vaklifard dan Shahmoradi (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Galogah *et.al.* (2013), menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *return* saham. Menurut Hasil penelitian Ramadhan dan Mujiyati (2023) membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun menurut hasil penelitian Montoliang dan Lauw (2018) *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang tercatat aktif dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* pada suatu perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham.

H₄: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham

Earning Per Share (EPS) menunjukkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS mencerminkan pendapatan tiap lembar saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Hasil penelitian Jeany dan Tjun (2016) menemukan bahwa *Earning Per Share* merupakan faktor yang berpengaruh negatif terhadap peningkatan dan penurunan *return* saham pada perusahaan. Hasil serupa ditemukan pada penelitian Sinambela (2013) *Earning Per Share* tidak mempunyai pengaruh signifikan positif karena Tingkat signifikasinya lebih besar dari *alpha* yaitu ($0,36 > 0,05$) dan nilai ($-0,93 < 2,052$). Lalu hasil penelitian Hidajat (2018) mengatakan bahwa EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham memiliki arti bahwa variabel EPS mampu memprediksi *return* saham. EPS menggambarkan besarnya laba perlembar saham yang dapat diterima oleh para investor. Semakin besar EPS yang diberikan seharusnya akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut.

H₅: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif yang menjelaskan mengenai hubungan sebab akibat antara variabel terikat dengan variabel bebas melalui pengujian hipotesis untuk mendapatkan gambaran mengenai hubungan dan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, serta menekankan analisisnya pada data-data numerical (angka) dengan metode statistika (Sugiyono, 2017). Penelitian ini akan menguji dan menjelaskan pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, arus kas dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Gambaran dan Populasi (Objek Penelitian)

Menurut Sugiyono (2017) populasi merupakan objek/subjek yang berada pada wilayah generalisasi yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya yang penetapan objek/subjek dilakukan oleh peneliti. Pada

penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021 sebanyak 214 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2017) sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik penentuan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan purposive sampling. Menurut Sugiyono (2017:85) *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan melakukan pertimbangan tertentu. Alasan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* karena dalam pemilihan sampel terdapat beberapa kriteria yang telah penulis tentukan dan tidak semua sampel memiliki kriteria tersebut. Oleh sampel yang dipilih sengaja ditentukan berdasarkan kriteria yang sudah penulis tentukan untuk mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, b) Perusahaan manufaktur menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2019-2021, c) Perusahaan yang data semua variabelnya baik variabel dependen maupun independen tersedia dan dapat diperoleh dari laporan keuangan maupun laporan berkelanjutan serta informasi yang diambil berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website masing-masing perusahaan terkait.

Tabel 1
Populasi dan Sampel Penelitian

Kriteria Penelitian	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021	147
Peneliti tidak mendapatkan data laporan keuangan perusahaan	(76)
Sampel yang akan di uji	71
Total Sampel (3 x tahun amatan)	213

Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang merupakan penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian tersebut. Data laporan keuangan perusahaan di peroleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Jenis Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis data dokumenter di mana jenis data penelitian bisa menggunakan arsip yang memuat kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian dalam transaksi tersebut. Dalam penelitian ini berisi data laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Return Saham

Return saham adalah harga saham saat dikurangi harga saham periode sebelumnya. Return saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:206):

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Variabel Independen

Current Ratio (CR)

Element-element yang digunakan dalam perhitungan modal kerja dapat dinyatakan dalam rasio, yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar. Rasio ini disebut dengan *current ratio*, yang dihitung dengan formula sebagai berikut (Kasmir, 2015:136):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan di asumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Sedangkan utang lancar menggambarkan yang harus di bayar dan di asumsikan semua hutang lancar benar-benar harus dibayar.

Return On Assets (ROA)

Return on Assets mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Rumus Return On Asset (ROA) dihitung sebagai berikut (Hanafi, 2013: 41):

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Dalam rangka mengukur risiko, fokus perhatian kreditor jangka panjang terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan rasio debt-to-equity, dengan cara perhitungan sebagai berikut (Arista, 2012):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dengan demikian, *debt to equity ratio* ini juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang.

Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow merupakan kelebihan arus kas setelah diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif. Variabel ini diberi simbol FCF. Free cash flow dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ross *et.al*, 2010):

$$\text{FCF} = \text{AKOit} - \text{PMit} - \text{NWCit}$$

Keterangan:

FCF : *Free cash flow*

AKOit : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PMit : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

Dihitung dengan cara:

PMit = Asset tetap bersih akhir periode - Asset tetap bersih awal periode

+ penyusutan

NWCit: Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Dihitung dengan cara :

NWCit = Asset lancar - Liabilitas lancar

Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama.

Untuk menghitung rasio *free cash flow* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Mardasari, 2014):

$$\text{Rasio FCF} = \frac{\text{free cash flow}}{\text{Total asset}}$$

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa. EPS hanya dihitung untuk saham biasa, tergantung dari struktur modal perusahaan, perhitungan EPS dapat sederhana atau kompleks. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut (Kasmir, 2015: 127):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini metode analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel atau lebih. Adapun model yang digunakan dari regresi linear berganda yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Koefisien b adalah jika nilai b positif, maka hal tersebut menunjukkan hubungan searah antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Oleh karena itu peningkatan besarnya variabel bebas akan diikuti oleh peningkatan besarnya variabel terikat dan berlaku sebaliknya. Sedangkan jika nilai b negatif, maka hal tersebut menunjukkan hubungan berlawanan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya, yang berarti peningkatan besarnya variabel bebas akan diikuti oleh penurunan besarnya variabel terikat dan berlaku sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik, memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain: analisis grafik

histogram, *normal probability plots* dan *Kolmogorov Smirnov test* (Ghozali, 2016). Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut: (1) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal; (2) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016), uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi di antara variabel-variabel independen dalam model regresi tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika terdapat korelasi antara variabel independen, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen adalah nol.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan: (1) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi; (2) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya, biasanya dijumpai pada data deret waktu (*time series*). Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah *variance sample* tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya, sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai independen tertentu (Ghozali, 2016).

Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (DW test) (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Keputusan Durbin Watson (DW)

Distribusi	Interpretasi
$0 < DW < dL$	Autokorelasi positif
$dL \leq DW \leq dU$	Tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak (ragu-ragu)
$4 - dL < DW < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif
$4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$	Tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak (ragu-ragu)
$dU < d < 4-dU$	Tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif

Sumber : Ghozali (2016)

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya

(SRESID).

Dasar analisisnya: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik -titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola tertentu serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas, maka mengindikasikan telah terjadi homokedastisitas.

Analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan, semakin sulit untuk mengintepretasikan hasil grafik plot. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil, salah satunya dengan uji *Glejser* (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji *Glejser* dilakukan sebagai berikut: (1) Apabila probabilitas nilai *test* dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas; (2) Apabila probabilitas nilai *test* tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah yang dilakukan adalah: (1) Merumuskan Hipotesis (H_a) H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (*return* saham) secara simultan; (2) Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$).

Uji Parsial/Uji Signifikan (Uji-t)

Uji t digunakan untuk menguji kelayakan model penelitian jika signifikansi 0,05 maka penelitian dinyatakan layak untuk di uji selanjutnya.

Koefisien Korelasi (R)

Koefisien korelasi (R) mempunyai tujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat dengan menggunakan skala - skala tertentu. Kuat lemahnya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat dapat diukur menggunakan jarak (range) antara 0 sampai dengan 1.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai (R²) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, terbatas. Sebaliknya, nilai (R²) yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai yang digunakan adalah *adjusted* (R²) karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua buah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu 2018 sampai dengan 2021; (3) Perusahaan yang memiliki informasi-informasi yang sesuai dengan kepentingan pengukuran setiap variabel

dalam penelitian.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan data dari variabel-variabel yang telah diukur, dilakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham. Berdasarkan dari hasil analisis dengan menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil regresi antara *current ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-.153	.052		-2.966	.003
	CR	.000	.001	.009	.119	.906
	ROA	.004	.002	.178	2.205	.029
	DER	-.002	.018	-.009	-.103	.918
	FCF	-.171	.072	-.195	-2.367	.019
	EPS	-.000	.000	-.089	-1.119	.265

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Dari hasil regresi yang didapat maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = -0,153 + 0,000CR + 0,004ROA - 0,002DER - 0,171FCF - 0,000EPS$$

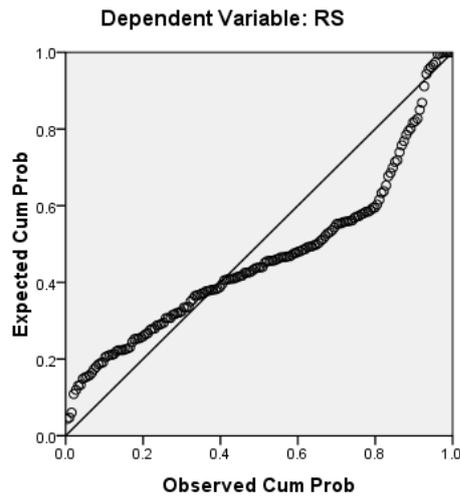
Persamaan regresi tersebut mempunyai arti sebagai berikut: a) Konstanta sebesar -0,153, ini menunjukkan jika tidak ada *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* maka *return* saham akan sebesar -0,153; b) Koefisien regresi *current ratio* bernilai positif sebesar 0,000, hal ini menunjukkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga adanya peningkatan *current ratio* akan meningkatkan *return* saham; c) Koefisien regresi *Return on Asset* bernilai positif sebesar 0,004, hal ini menunjukkan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga adanya peningkatan *Return on Asset* akan meningkatkan *return* saham; d) Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* bernilai negatif sebesar 0,008, hal ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga adanya peningkatan *Debt to Equity Ratio* akan menurunkan *return* saham; e) Koefisien regresi *Free cash flow* bernilai negatif sebesar 0,171, hal ini menunjukkan *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga adanya peningkatan *Free cash flow* akan menurunkan *return* saham; f) Koefisien regresi *Earning Per Share* bernilai negatif sebesar 0,000, hal ini menunjukkan *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga adanya peningkatan *Earning Per Share* akan menurunkan *return* saham.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil dari uji normalitas menggunakan grafik *Normal Probability Plot* dari residual yang disajikan pada gambar 2 sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2
Normal P-Plot Regression Standardized Residual Sebelum Outlier
Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Pada gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa pada grafik *normal probability plot* terlihat posisi titik-titik yang tidak berada disekitar dan tidak mengikuti garis diagonal, sehingga dapat diartikan bahwa model regresi tersebut tidak memenuhi kriteria asumsi normalitas dan model regresi dinyatakan tidak normal sehingga tidak layak untuk digunakan. Maka dengan adanya hal tersebut dilakukan outlier pada data yang mempunyai nilai ekstrem. Data-data outlier tersebut diindikasikan dengan nilai standar residual yang lebih besar dari ± 3 , hal ini dapat dilihat dari casewise diagnostic. Hasil uji dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

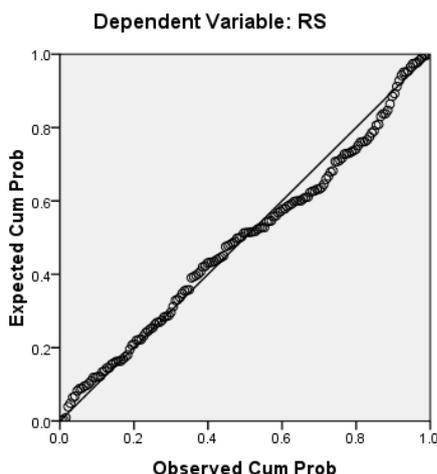
Tabel 4
Casewise Diagnostics

Case Number	Std. Residual	RS	Predicted Value	Residual
5	3.403	1.55	-.0226	1.57262
65	3.724	1.78	.0591	1.72094
145	4.609	2.25	.1203	2.12975
148	5.255	2.35	-.0783	2.42830
35	3.917	1.60	.2561	1.34389
39	3.835	1.20	-.1156	1.31562
83	3.494	1.37	.1713	1.19868
52	3.294	.93	-.0406	.97056
53	3.039	.84	-.0555	.89555
23	3.157	.81	-.0640	.87397

Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa ada 15 data yang mempunyai nilai residual lebih dari 3, sehingga data ini harus dibuang atau dihilangkan. Hasil uji normalitas setelah menghilangkan data tersebut di atas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3
Normal P-Plot Regression Standardized Residual Setelah Outlier
Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan gambar 3 diatas dapat diketahui bahwa, titik-titik menyebar dan mengikuti arah garis diagonal antara 0 (nol) dengan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dan X (*Observed Cum Prob*). Dengan adanya hasil data tersebut maka dapat diartikan bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal. Selain dengan menggunakan grafik normal *probability plot* untuk menguji normalitas juga dapat menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Kriteria untuk menentukan adalah apabila nilai signifikan > 0,05 maka data distribusi tersebut dinyatakan normal, namun apabila nilai signifikan < 0,05 maka data distribusi tersebut dinyatakan tidak berdistribusi normal. Untuk melihat hasil Uji Normalitas pada persamaan satu dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26448742
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.037
Kolmogorov-Smirnov Z		.909
Asymp. Sig. (2-tailed)		.381

Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai pada *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,381 > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan layak digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi yang telah tersaji pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

DW	1,947	Non Autokorelasi
----	-------	------------------

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi, yang mana ditunjukkan dengan 1,947, nilai ini berada diantara -2 dan 2.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan atas hasil dari uji multikolinearitas yang telah dilakukan maka diperoleh hasil yang disajikan pada tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

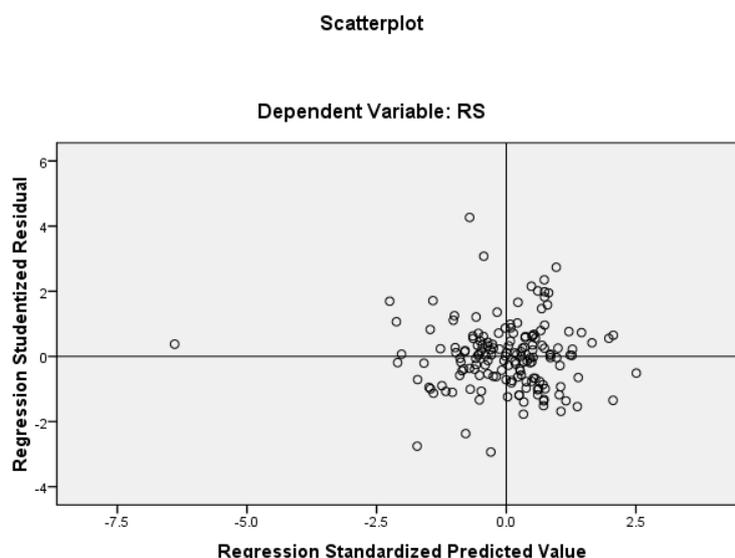
Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Current Ratio (CR)	0,977	1,023	Non Multikolinearitas
Return on Asset (ROA)	0,914	1,094	Non Multikolinearitas
Debt to Equity Ratio (DER)	0,844	1,184	Non Multikolinearitas
Free cash flow (FCF)	0,880	1,137	Non Multikolinearitas
Earning Per Share (EPS)	0,948	1,055	Non Multikolinearitas

Sumber : Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 7 di atas terlihat bahwa nilai tolerance mendekati angka 1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih rendah dari 10 untuk setiap variabel, maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen (X) tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas yang tersaji pada gambar 4 dibawah ini:



Gambar 4

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dari gambar 4 dapat diketahui bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Dterminasi (R²)

Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi R² yang disajikan pada tabel 8.

Tabel 8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.265 ^a	.070	.040	.26869	1.947

a. Predictors: (Constant), EPS, CR, FCF, ROA, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan dari nilai R Square dapat diartikan pula *current ratio*, *Return on asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* mampu mempengaruhi *return* saham sebesar 0,070 atau 7%.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Hasil uji - F antara *current ratio*, *Return on asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* terhadap *Return* saham dapat dilihat hasilnya pada tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Uji - F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.851	5	.170	2.357	.043 ^a
	Residual	11.263	156	.072		
	Total	12.113	161			

a. Predictors: (Constant), EPS, CR, FCF, ROA, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Nilai F hitung sebesar 2,357 dan signifikansi sebesar 0,043 < 0,05, dengan demikian model regresi antara *current ratio*, *Return on asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Free cash flow* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham dinyatakan fit atau baik.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t ini digunakan untuk membuktikan pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, apabila nilai t hitung mempunyai nilai signifikansi < 0,05 maka ada pengaruh secara parsial. Berikut hasil uji t dari masing-masing variabel yang disajikan pada tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Uji - t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.153	.052		-2.966	.003
	CR	.000	.001	.009	.119	.906
	ROA	.004	.002	.178	2.205	.029
	DER	-.002	.018	-.009	-.103	.918
	FCF	-.171	.072	-.195	-2.367	.019
	EPS	-.000	.000	-.089	-1.119	.265

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada tabel 10 menjelaskan bahwa: (1) Nilai t hitung *current ratio* terhadap *return* saham sebesar 0,119 dengan signifikansi sebesar 0,906 > 0,05, hal ini menunjukkan ditolaknya H₁ yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *current ratio* terhadap *return* saham; (2) Nilai t hitung *Return on Asset* terhadap *return* saham sebesar 2,205 dengan signifikansi sebesar 0,029 < 0,05, hal ini menunjukkan diterimanya H₂ yang menyatakan ada pengaruh signifikan antara *Return on Asset* terhadap *return* saham; (3) Nilai t hitung *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham sebesar -0,103 dengan signifikansi sebesar 0,918 > 0,05, hal ini menunjukkan ditolaknya H₃ yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham; (4) Nilai t hitung *Free cash flow* terhadap *return* saham sebesar -2,367 dengan signifikansi sebesar 0,019 < 0,05, hal ini menunjukkan diterimanya H₄ yang menyatakan ada pengaruh signifikan antara *Free cash flow* terhadap *return* saham; (5) Nilai t hitung *Earning Per Share* terhadap *return* saham sebesar -1,119 dengan signifikansi sebesar 0,265 > 0,05, hal ini menunjukkan ditolaknya H₅ yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *Earning Per Share* terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Return* Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *current ratio* terhadap *return* saham, terbukti dengan nilai t sebesar 0,119 dengan signifikansi sebesar 0,906 > 0,05. Semakin tinggi *Current Ratio*, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar dan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendeknya.

Kondisi ini mengandung arti bahwa *Current Ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas dan merupakan indikator awal mengenai ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang tinggi, yang berarti likuiditas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola *money to create money*, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan.

Investor sering menilai bahwa semakin besar *Current Ratio* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga performance kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi performance harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan return saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian, Setyawan (2014) hasil penelitiannya mengatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2009-2012. Hal serupa juga di

sebutkan oleh Parwati dan Sudiarta (2015: 66), *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara *Return on Asset* terhadap *return* saham, terbukti dengan nilai t sebesar 2,205 dengan signifikansi sebesar $0,029 < 0,05$.

Return on Assets mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Parwati dan Sudiarta (2015: 80), *Return on Assets* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan meningkatnya *Return on Assets* berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga naik.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham, terbukti dengan nilai t sebesar $-0,103$ dengan signifikansi sebesar $0,918 > 0,05$. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin rendah *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin kecil ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat resiko perusahaan semakin kecil.

Oleh sebagian investor DER dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban tetap perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan resiko investasi kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan, penelitian Parwati dan Sudiarta (2015) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Lalu ada hasil penelitian Legiman (2015) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar *debt to equity ratio*, menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, terbukti dengan nilai t sebesar $-2,367$ dengan signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Galogah *et.al.* (2013), menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *return* saham. Begitu pula pada hasil penelitian Ramadhan dan Mujiyati (2023) membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji t

memperoleh signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diartikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return* Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *Earning Per Share* terhadap *return* saham, terbukti dengan nilai t sebesar -1,119 dengan signifikansi sebesar $0,265 > 0,05$.

(EPS) menunjukkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. EPS mencerminkan pendapatan tiap lembar saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jeany dan Tjun (2016) menemukan bahwa *Earning Per Share* merupakan faktor yang berpengaruh negatif terhadap peningkatan dan penurunan *return* saham pada perusahaan. Hasil serupa ditemukan pada penelitian Sinambela (2013) *Earning Per Share* tidak mempunyai pengaruh signifikan positif karena Tingkat signifikasinya lebih besar dari alpha yaitu ($0,36 > 0,05$) dan nilai ($-0,93 < 2,052$).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, kesimpulan berpengaruhnya *current ratio* terhadap *return* saham dapat diketahui dari nilai koefisien regresi CR yang bernilai 0,119 dan dengan nilai signifikansi sebesar $0,906 > 0,05$. Tidak berpengaruhnya *current ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disebabkan karena, kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan aktiva lancar dalam kondisi yang kurang baik; (2) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, kesimpulan berpengaruhnya *Return on Asset* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diketahui dari nilai koefisien regresi ROA yang bernilai sebesar 2,205 dengan signifikansi sebesar $0,029 < 0,05$. Bernilai positif artinya ROA dapat memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari optimalisasi penggunaan aktiva yang dimiliki untuk operasional Perusahaan; (3) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, dapat diketahui dari nilai koefisien regresi DER yang bernilai sebesar -0,103 dengan signifikansi sebesar $0,918 > 0,05$. Tidak berpengaruhnya *Debt To Equity Ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disebabkan karena, pada penelitian di perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa peningkatan *debt to equity ratio* berdampak pada penurunan *return* saham. Hal ini disebabkan karena investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi hutang terhadap modal sendiri pada batas wajar; (4) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, kesimpulan berpengaruh negatif dan signifikan *free cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diketahui dari nilai koefisien regresi FCF yang bernilai sebesar -2,367 dengan signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$. Hal ini terjadi karena *free cash flow* yang berlebih akan mengarah pada pemborosan biaya agensi sehingga *stock return* yang diterima

oleh pemegang saham menjadi berkurang; (5) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, dapat diketahui dari nilai koefisien regresi EPS yang bernilai sebesar -1,119 dengan signifikansi sebesar $0,265 > 0,05$. Tidak berpengaruhnya *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disebabkan karena, walaupun tingkat jumlah uang (rupiah) yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar semakin meningkat belum tentu *return* saham yang akan diterima oleh investor juga akan semakin meningkat, karena masih banyak faktor lainnya yang mempengaruhi *return* saham.

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Penggunaan objek penelitian lain selain perusahaan manufaktur, sehingga bisa dilihat karakteristik *return* saham; (2) Menambahkan variabel moderasi sehingga dapat lebih mengetahui apa saja faktor yang dapat memoderasi pengaruh antara faktor fundamental perusahaan dan risiko keuangan dengan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Arista, Desy dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(1).
- Arieska, M., dan Gunawan, B. 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.
- Ayu, P.R.R.D dan Gede M.S. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 No. 1.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Buku 1. Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti. Salemba Empat. Jakarta
- Dewi, P. E. P., dan Wirawati, N. G. P. 2018. Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Laba Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 27(1): 505-533.
- Galogah, Ali Samakosh; Abbasali Pouraghajan; Khosro Faghani Makrani. 2013. The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Return: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal*, 1(2):62-69. www.engineerspress.com
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya. Jakarta
- Hidajat N.C. 2018: Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016: *Jurnal Ekonomi/Volume XXIII*, No. 01, Maret 2018.
- Indriani, Tari. 2014. Analisis Pengaruh DER, PBV, dan PER Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 (Studi Kasus Pada Perusahaan Dalam Kategori *Consumer Goods Industry*, Manufaktur, *Tobacco Manufactur*, *Papper*, dan *Pharmaceuticals*). *Skripsi*. Universitas Bengkulu.

- Jeany G. J., dan Tjun, L. T. 2016. Pengaruh Current Ratio (CR), Earnings per Share (EPS) dan Price Earnings Ratio Terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*. 8(1): 131-156.
- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Karyadi, Iman dan Hendrawati, Erna. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Buku Ajar. Universitas Wijaya Kusuma Surabaya.
- Legiman, Fachreza Muhammad. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan agroindustry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Jurnal EMBA*, 3(3).
- Mardasari, R. D. 2014. Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2(4): 1807-1820.
- Parwati, R. R. A. D., dan Sudhiartha, G. M. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1) : 385 - 413.
- Pratiwi dan Priyadi. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham. *Tesis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Putri, R. S., dan Dana, I. M. 2016. Pengaruh EVA, MVA Serta Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1): 443 - 469, ISSN: 2302-8912
- Rahayu dan Dana. 2016. Pengaruh EVA, MVA Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1) :443-469. ISSN 2303-8912
- Ramadhan, D. I., dan Mujiyati, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(4), 3854-3859.
- Raningsih, N. K., dan Putra, I. M. P. D. 2015. Pengaruh Rasio-rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 13(2): 582-598.
- Ross, Stephen A., Randolph P. Westerfield., Jeffrey Jaffe, 2010. *Corporate Finance*, 9th Edition, McGraw-Hill, Singapore
- Ryan, R. P. 2016. Analisis Pengaruh ROE, EPS, PBV, DER, Dan NPM Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2013. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. 53(12) Desember -2016: 182-228
- Safitri, Y. M., dan Kurnia. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 10(4): 1-20.
- Seto, A. A. dan D. Septianti. 2019. Dampak Kenaikan Harga Tiket Pesawat Terhadap Return dan Harga Saham pada PT. Garuda Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. 10(1): 1-7.
- Sinambela, E. 2013. Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 13(1).
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tumangkeng, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 16.
- Vakilifard, Hamid Reza; dan Nassim Shahmoradi. 2014. Investigating the Effects of Stable Profitability and Free Cash Flow on Stock Returns of Companies Listed in Tehran Stock

- Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3): 21-27.
- Yuningsih. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit: Indomedia Pustaka, Sidoarjo
- Yunita, N. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2010. <https://core.ac.uk/download/pdf/35374301.pdf>.