

**PENGARUH ROE, DER, DAN PBV TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2017-2019**

SKRIPSI



Oleh
IWANG DHEVIRA PRANA
NIM : 16510095

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

**PENGARUH ROE, DER, DAN PBV TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2017-2019**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Meperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

IWANG DHEVIRA PRANA

NIM : 16510095

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH ROE, DER, DAN PBV TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2017-2019**

SKRIPSI

Oleh

IWANG DHEVIRA PRANA

NIM : 16510095

Telah disetujui tanggal 2 Maret 2021

Dosen Pembimbing,



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP 19740918 200312 2 004

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA

NIP 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Iwang Dhevira Prana
NIM : 16510095
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Menyatakan bahwa SKRIPSI yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

"PENGARUH ROE, DER, DAN PBV TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017-2019"

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan DUPLIKASI dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada KLAIM dari pihak lain, buka menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 2 Maret 2021

Hormat saya,



Iwang Dhevira Prana

NIM. 16510095

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin dengan rasa syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmatNya, skripsi ini merupakan persembahan istimewa untuk orang-orang yang saya cintai.

Terimakasih atas segala do'a, dukungan, kebaikan, dan perhatian yang telah kalian berikan.



MOTTO

Lihatlah apa yang dikatakan jangan melihat siapa yang mengatakan.

Ali bin Abi Thalib

Happiness is...

Enjoying the little things in life.



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh ROE, DER, Dan PBV Terhadap *Return Saham Dengan Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2019”.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Aswani, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Dr. Indah Yuliana, SE., M.M selaku Dosen Pembimbing Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

5. Seluruh bapak dan ibu dosen dan seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan banyak ilmu yang bermanfaat dan pengalaman yang berharga.
6. Kedua orang tua, Kakak, dan teman-teman yang sangat saya sayangi merupakan pendorong dan penguat yang selalu ada dan menjadi penyemangat untuk menyelesaikan skripsi ini, sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
7. Dan seluruh yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian dengan berlipat ganda.

Akhir kata dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga ini bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Malang, 1 Maret 2021

Iwang Dhevira Prana

NIM. 16510095

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GRAFIK	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teori.....	30
2.2.1 Teori Sinyal.....	30
2.2.2 Return Saham.....	31
2.2.2.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham ...	34
2.2.3 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	36
2.2.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	38
2.2.5 <i>Price to Book Value</i> (PBV).....	40

2.2.6 <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	42
2.3 Kerangka Konseptual	43
2.4 Hipotesis Penelitian.....	44
2.4.1 Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap <i>return</i> saham ..	44
2.4.2 Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> Saham.....	45
2.4.3 Pengaruh <i>Price Book Value</i> (PBV) terhadap <i>return</i> saham....	46
2.4.4 Pengaruh ROE, DER, dan PBV secara simultan terhadap <i>return</i> saham	48
2.4.5 Pengaruh <i>Free cash flow</i> memoderasi ROE, DER dan PBV terhadap <i>return</i> saham	48
BAB III METODE PENELITIAN	51
3.1 Jenis Dan Pendekatan Penelitian.....	51
3.2 Lokasi Penelitian.....	51
3.3 Populasi Dan Sampel	52
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	53
3.5 Data Dan Jenis Data	55
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	55
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	56
3.8 Analisis Data	58
3.8.1 Statistik Deskriptif	58
3.8.2 Uji Asumsi Klasik.....	58
3.8.2.1 Uji Normalitas.....	58
3.8.2.2 Uji Heterokedastisitas	60
3.8.2.3 Uji Autokorelasi.....	60
3.8.2.4 Uji Multikolinearitas.....	61
3.8.3 Uji Regresi Linier Berganda	62
3.8.3.1 Koefisien Determinasi	64
3.8.3.2 Uji Signifikansi Parameter.....	65
3.8.4 Uji Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	66

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	68
4.1 Hasil Penelitian	68
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	68
4.1.2 Analisis Deskriptif	68
4.1.2.1 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	68
4.1.2.2 <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER).....	70
4.1.2.3 <i>Price To Book Value</i> (PBV).....	71
4.1.2.4 <i>Free Cash Flow</i>	72
4.1.2.5 <i>Return Saham</i>	73
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	74
4.1.3.1 Uji Normalitas.....	74
4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas	74
4.1.3.3 Uji Autokorelasi.....	75
4.1.3.4 Uji Multikolinearitas.....	75
4.1.4 Uji Regresi Linear Berganda	76
4.1.4.1 Uji Signifikansi Parameter	77
4.1.4.2 Koefisien Determinasi	79
4.1.5 Uji Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	79
4.2 Pembahasan.....	84
4.2.1 Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap <i>return</i> saham ..84	
4.2.2 Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham	86
4.2.3 Pengaruh <i>Price To Book Value</i> (PBV) terhadap <i>return</i> saham	88
4.2.4 Pengaruh ROE, DER, dan PBV secara simultan terhadap <i>return</i> saham	89
4.2.5 Pengaruh <i>Free cash flow</i> memoderasi ROE terhadap <i>return</i> saham	91
4.2.6 Pengaruh <i>Free cash flow</i> memoderasi DER terhadap <i>return</i> saham	92
4.2.7 Pengaruh <i>Free cash flow</i> memoderasi PBV terhadap	

<i>return saham</i>	93
BAB V PENUTUP	94
5.1 Kesimpulan.....	94
5.2 Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN-LAMPIRAN	100

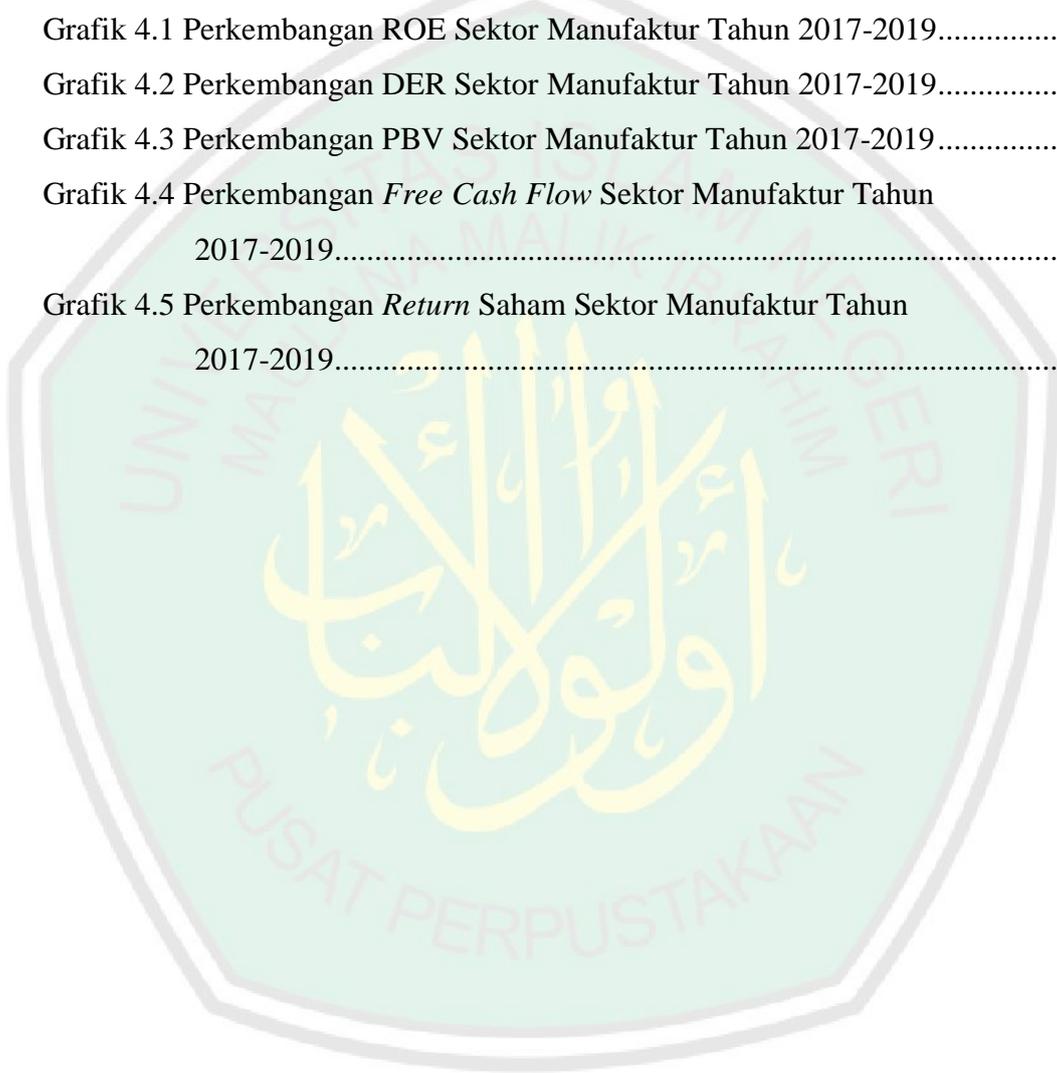


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 2.2 Persamaan Dan Perbedaan Penelitian	30
Tabel 3.1 Kriteria Sampel	53
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	54
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas	74
Tabel 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	74
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	75
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	76
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Moderasi.....	79
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 1.....	81
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 2.....	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 3.....	83

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Indeks Harga Saham Sektoral Tahun 2015-2019 Di BEI.....	8
Grafik 4.1 Perkembangan ROE Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019.....	69
Grafik 4.2 Perkembangan DER Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019.....	70
Grafik 4.3 Perkembangan PBV Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019.....	71
Grafik 4.4 Perkembangan <i>Free Cash Flow</i> Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019.....	72
Grafik 4.5 Perkembangan <i>Return Saham</i> Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019.....	73



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	43
--------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Hasil Uji Asumsi Klasik.....	100
Lampiran 2 : Hasil Uji linear regresi berganda.....	101
Lampiran 3 : Hasil Uji Regresi Moderasi	102
Lampiran 4 : Data ROE, DER, PBV, <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Return Saham</i>	105



ABSTRAK

Iwang Dhevira Prana, 2021, SKRIPSI, Judul : “Pengaruh ROE, DER, Dan PBV Terhadap *Return* Saham Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019”

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : *Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Price To Book Value, Free Cash Flow, Return Saham*

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya. Untuk melakukan analisis dan memilih saham menggunakan pendekatan pasar, salah satunya adalah pendekatan fundamental. Faktor fundamental dari perusahaan yang dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah rasio-rasio keuangan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham dengan dimoderasi oleh *free cash flow*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019 sebagai populasinya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi menggunakan *software* SPSS 16.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, DER memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, PBV memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, ROE, DER, dan PBV berpengaruh terhadap *return* saham. *Free Cash Flow* memperkuat pengaruh hubungan ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2017-2019.

ABSTRACT

Iwang Dhevira Prana, 2021, THESIS, Title : *“Effect of ROE, DER, And PBV On Stock Return With Free Cash Flow As Moderation Variable In Manufacturing Sector Registered In IDX Year 2017-2019”*

Advisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keywords : *Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Price To Book Value, Free Cash Flow, Stock Return*

Investor in investing their funds need a variety of useful information to predict the return on their investment. To analyze and select stocks using a market approach, one of them is fundamental approach. The fundamental factors of the company that can explain the strengths and weaknesses of the company's financial performance include financial ratios. The purpose of this study to determine the effect of ROE, DER, and PBV on stock return moderate by free cash flow.

This research used a quantitative approach with the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019 as the population. The samples used in this research were 31 companies determined by purposive sampling method. The analysis method used is multiple linear regression analysis with moderation variable using SPSS 16 software.

The result of this research that ROE has a positive influence and significant on the stock return, DER has a positive influence and significant on the stock return, PBV has a positive influence and significant on the stock return. ROE, DER, and PBV effect on the stock return. Free Cash Flow strengthens the influence of ROA, DER, and PBV relationships on stock return in manufacturing sector companies listed in IDX for the period 2017-2019.

مستخلص البحث

إيوانج ذيفيرا فرانا. 2021 م. البحث الجامعي. " تأثير ROE و DER و PBV على عوائد الأسهم مع الاعتدال التدفق النقدي الحر. لمتغيرات الاعتدال في قطاع التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا سنة 2017-2019".

المشرفة : الدكتورة إيندة يوليانا الماجستير.

الكلمة الإشتارية : العوائد على حقوق الملكية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية والسعر القيمة الدفترية والتدفق النقدي الحر وعوائد الأسهم

يحتاج المستثمرون في استثمار أموالهم إلى مجموعة متنوعة من المعلومات المفيدة للتنبؤ بعائد استثماراتهم. لإجراء تحليل واختيار الأسهم باستخدام منهج السوق ، أحدها هو المنهج الأساسي. تشمل العوامل الأساسية للشركة التي يمكن أن تفسر نقاط القوة والضعف في الأداء المالي للشركة منها النسب المالية. كان الأهداف من هذا البحث هو تحديد تأثير ROE و DER و PBV على عوائد الأسهم مع الاعتدال التدفق النقدي الحر.

استخدم هذا البحث بمنهج كمي مع قطاع التصنيع المدرج في بورصة إندونيسيا سنة 2017-2019 كما سكانها. بلغت العينة المستخدمة في هذا البحث 31 شركة تم تحديدها بطريقة أخذ العينات هادفة. طريقة التحليل المستخدمة هي تحليل الانحدار الخطي المتعدد بمتغيرات معتدلة باستخدام برنامج SPSS 16.

ظهرت النتائج لهذا البحث أن العائد على حقوق الملكية (ROE) له تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) لها تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم، والسعر القيمة الدفترية (PBV) له تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم. فإن ROE و DER و PBV لهم تأثير على عوائد الأسهم. التدفق النقدي الحر تعزيز تأثير العلاقة بين ROE و DER و PBV على عوائد الأسهم في شركات قطاع التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا لسنة 2017-2019.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peran penting dalam menggali dana dari masyarakat. Selain itu, pasar modal juga dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif (Tudje, 2016: 422). Pasar modal merupakan sarana yang digunakan untuk menyalurkan dananya yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor untuk melaksanakan aktivitas investasinya dalam bentuk surat-surat berharga. Salah satu jenis investasi surat berharga adalah saham (Putriani dan Sukartha, 2014: 390).

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Tandelilin, 2010: 13). *Return* dapat berupa *capital gain* (*loss*) ataupun dividen. *Return* menjadi indikator menilai kemakmuran (*wealth*) pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Menurut Fahmi (2014: 358) *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.

Harga dan *return* saham mencerminkan kondisi perusahaan, sekaligus merepresentasikan persepsi investor terhadap saham tersebut. Harga saham yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan menunjukkan kinerja baik, sehingga para investor maupun calon investor tertarik dan percaya untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Sartono, 2014: 8-9). Dengan demikian, akan berdampak langsung pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut, dan hal ini sejalan dengan hukum *supply* dan *demand*. Kenaikan jumlah permintaan akan suatu saham, sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan tersebut. Oleh karenanya ketepatan waktu perolehan informasi laporan keuangan menjadi sangat penting bagi para investor. Kinerja perusahaan yang baik, akan memberi peluang pada investor untuk memperoleh *return* yang tinggi. (Wibowo dan Christiningrum, 2017: 37).

Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya. Untuk melakukan analisis dan memilih saham menggunakan pendekatan pasar, salah satunya adalah pendekatan fundamental. Faktor fundamental dari perusahaan yang dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah rasio-rasio keuangan (Antara dan Suryantini, 2019: 5508-5509). Melalui rasio keuangan dapat membuat perbandingan yang berarti dalam beberapa hal. Pertama, dapat membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*)

yang sedang terjadi. Kedua, dapat membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak dalam industri yang relatif sama dengan periode tertentu (Nazilah, Amin dan Junaidi, 2018: 73).

Signaling teori yang diungkapkan Brigham dan Houston (2012: 184) menjelaskan bahwa tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan karena profitabilitas dianggap memberikan informasi kepada para investor. Meningkatnya profitabilitas menunjukkan membaiknya kinerja perusahaan dan para investor atau pemegang saham akan memperoleh keuntungan (*return* saham). Perusahaan yang *profitable* akan menjadi daya tarik bagi investor dan calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik ini akan maka akan banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika banyak permintaan atas saham suatu perusahaan maka harga sahamnya akan meningkat.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012: 133), rasio keuangan yang paling penting untuk memperbaiki kinerja keuangan adalah pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*). *Return On Equity* yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi total ekuitas pemegang saham. Rentabilitas modal sendiri atau *return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atau keuntungan dari modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi

pula kepercayaan investor. Investor akan lebih percaya dengan perusahaan yang dapat mengolah modalnya dengan baik dan memberi keuntungan kepada mereka (Fitri, 2017: 3).

Oleh karena itu *Return On Equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan (Tumonggor, Murni, dan Rate, 2017: 2203). Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Equity* (ROE) terhadap return saham (Sari, 2017: 90).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham. Suhandi (2014), Nestanti (2017), Sari (2017), Nazilah (2018) dan Yudha, Sri, dan Ahmad (2019) mendapatkan hasil bahwa ROE mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016), Tumonggor *et al* (2017), dan Fitri (2017) menyatakan bahwa secara parsial ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh penggunaan hutang perusahaan juga membawa dampak tidak kalah pentingnya dengan faktor-faktor lain, investor tidak hanya melihat kemungkinan tingkat pengembaliannya tetapi juga melihat seberapa besar risiko hutang yang ditanggung perusahaan (Tudje 2016: 423).

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang didapat untuk membayar utang (Fahmi, 2014: 72).

Oleh sebab itu investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *Debt To Equity Ratio* (Tudje, 2016: 423). DER mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mendapat penilaian yang buruk dari investor. Penilaian yang buruk akan menyebabkan investor kurang berminat melakukan pembelian saham maka harga saham mengalami penurunan dan *return* yang diterima investor juga menurun (Dwialesi dan Darmayanti, 2016: 5373).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Wibowo dan Christiningrum (2017), dan Nazilah *et al* (2018), Yudha *et al* (2019), Aldiena dan Hakim (2019) mendapatkan hasil bahwa DER mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015), Dwialesi dan Darmayanti (2016), Nestanti (2017) menyatakan bahwa

DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain penggunaan utang nilai perusahaan juga menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui (Sari, 2017: 89).

Price to Book Value suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya (Tudje, 2016: 423). Memilih saham dengan pertimbangan rasio tinggi rendahnya PBV disarankan memilih saham dengan rasio PBV rendah karena situasi ini memberi suatu peluang investor memperoleh *capital gain* ketika harga saham mengalami *rebound*. Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin suksesnya perusahaan dalam menciptakan nilai untuk pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, investor semakin tertarik berinvestasi. Harga saham naik dan *return* saham juga akan ikut naik. PBV memiliki hubungan positif dengan *return* saham (Antara dan Suryantini, 2019: 5510).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham. Majid dan Benazir (2015), Dwialesi dan Darmayanti (2016), Antara dan Suryantini (2019) mendapatkan hasil bahwa PBV mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016) dan Nestanti (2017) menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Adanya situasi ketidakpastian yang disebabkan oleh harga saham yang dapat berubah-ubah sewaktu-waktu, menyebabkan para investor harus mampu menganalisis perubahan sahamnya dengan baik. Penelitian ini menggunakan *Free Cash Flow* sebagai variabel yang memengaruhi *return* saham. Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2012: 109).

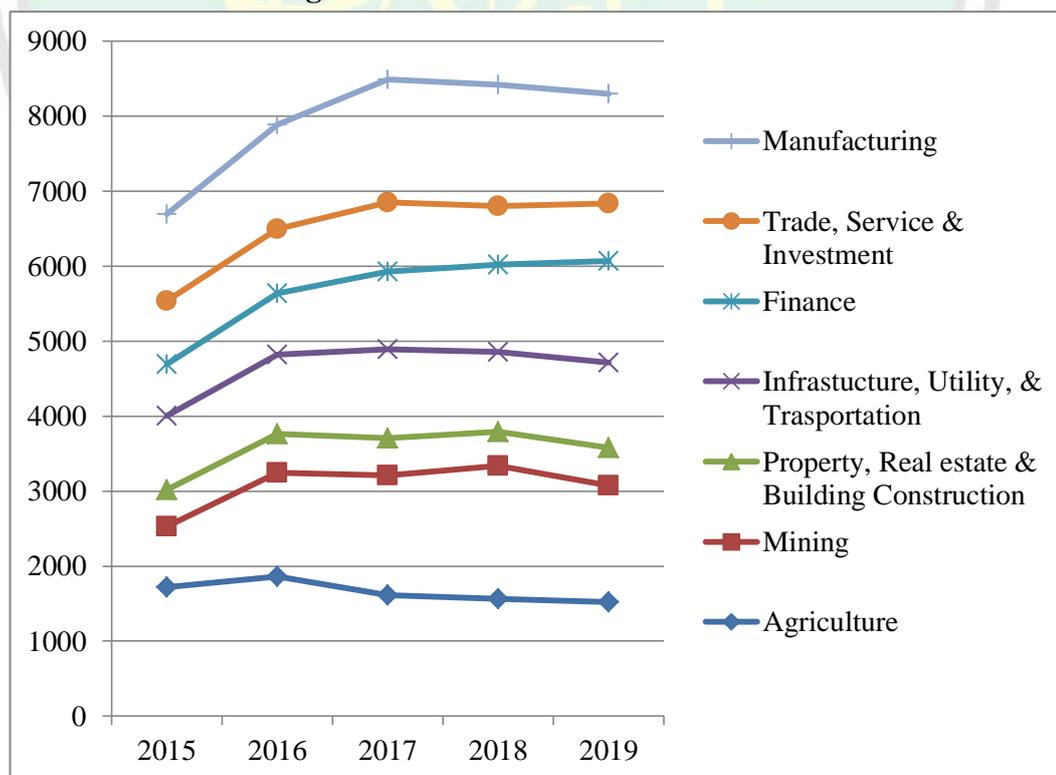
Free Cash Flow dipilih karena arus kas bebas merupakan parameter untuk meneliti fleksibilitas suatu emiten. Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan, terutama arus kas dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Perusahaan akhir-akhir ini cenderung menggunakan *Free Cash Flow* sebagai parameter dalam mengukur nilai perusahaan dan pemegang saham, hal ini dikarenakan *Free Cash Flow* tersebut dipandang lebih transparan serta lebih sulit untuk direayasa (Putriani dan Sukartha, 2014: 391).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *return* saham. Wakilifard dan Shahmoradi (2014) dan Montoliang dan Tjun (2018) mendapatkan hasil bahwa FCF mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Putriani dan Sukartha (2014) dan Liem, Saerang, dan Maramis (2019) menyatakan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan dari penelitian terdahulu terdapat celah penelitian karena terdapat perbedaan hasil penelitian.

Objek penelitian ini akan diujikan pada perusahaan sektor manufaktur di BEI pada tahun 2017-2019. Alasan peneliti memilih sektor manufaktur yaitu karena sektor manufaktur sejauh ini masih menjadi pilihan utama para investor untuk berinvestasi. Indeks harga saham sektor manufaktur mengalami trend peningkatan yang signifikan sepanjang tahun 2015-2019, kecuali pada tahun 2018 dan 2019 hampir semua sektor mengalami penurunan.

Grafik 1.1
Indeks Harga Saham Sektoral Tahun 2017-2019 Di BEI



Sumber : data diolah, 2020

Grafik 1.1 menunjukkan bahwa indeks sektor manufaktur mengalami trend kenaikan yang signifikan dari tahun 2015 hingga 2019. Sedangkan pada tahun 2019 hampir semua sektor mengalami trend penurunan. Pada tahun 2015 indeks sektor manufaktur ditutup sebesar 1.151,68 dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 menjadi 1.394,24. Kenaikan tersebut masih berlanjut hingga tahun 2017 indeks sektor manufaktur ditutup sebesar 1.618,12.

Pada tahun 2018 dan 2019 hampir semua sektor mengalami penurunan indeks harga sektoral termasuk salah satunya sektor manufaktur pada tahun 2018 turun menjadi 1.618,12 dan ditahun 2019 menjadi 1.460,81. Trend kenaikan tersebut mencerminkan bahwa mayoritas harga saham perusahaan di sektor manufaktur rata-rata sedang mengalami peningkatan. Naiknya harga saham perusahaan akan diikuti dengan naiknya *return* yang dapat diperoleh investor.

Sektor manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), hal ini menunjukkan bahwa peran serta sektor manufaktur dalam perekonomian di Indonesia mempunyai posisi yang dominan. Penyerapan tenaga kerja, meningkatkan ekspor, dan meningkatkan investasi. Perusahaan manufaktur termasuk kedalam sektor unggulan dalam pasar modal sehingga pertumbuhannya akan sangat berpengaruh terhadap kemajuan perekonomian Indonesia.

Kemampuan sumber daya yang unggul, pengelolaan modal yang tepat dan sistem operasional yang terstruktur akan menjadi nilai tambah bagi

perusahaan untuk mampu bersaing ditengah persaingan global. Perkembangan sektor manufaktur akan menarik minat para investor untuk berinvestasi.

Penelitian ini akan merupakan kebaruan dari penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016), Nestanti (2017), dan Yudha *et al* (2019) tentang rasio ROE, DER dan PBV sebagai terhadap *return* saham. Pembaruan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *free cash flow* sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham. Periode penelitian selama 3 tahun dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai uji interaksi. Pada perusahaan sektor Industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka penulis ingin mengetahui pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi, sebagai bahan penelitian skripsi dengan judul **“Pengaruh ROE, DER, Dan PBV Terhadap Return Saham Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019”**

1.2 Rumusah Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dibatasi dengan sebagai berikut:

1. Apakah ROE berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur?

2. Apakah DER berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur?
3. Apakah PBV berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur?
4. Apakah ROE, DER, dan PBV secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur?
5. Apakah *Free Cash Flow* mampu memoderasi hubungan antara ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh DER terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur.
3. Untuk mengetahui pengaruh PBV terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur.
4. Untuk mengetahui pengaruh ROE, DER, dan PBV secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur.

5. Untuk mengetahui kemampuan *Free Cash Flow* dalam memoderasi pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham perusahaan sektor manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulisan ini memiliki beberapa manfaat untuk beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi investor, penelitian diharapkan mampu memberikan wawasan dan pengetahuan terkait metode analisis yang dapat menjadi dasar pengambilan investasi, serta dapat menjadi masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusannya untuk berinvestasi.
2. Bagi perusahaan, penelitian diharapkan bermanfaat sebagai sumber informasi yang relevan bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan atau kesejahteraan pemegang saham.
3. Bagi peneliti, dapat menjadi salah satu wawasan dan sumbangan pemikiran untuk mendukung penelitian selanjutnya.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian diharapkan bermanfaat sebagai sumber informasi yang relevan bagi peneliti selanjutnya mengenai topik-topik yang berkaitan dengan penelitian ini.
5. Bagi institusi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai literatur di perpustakaan dan sebagai acuan jika ingin meneliti tentang pasal modal, khususnya dengan analisis *Return* saham, ROE, DER, PBV, dan *Free Cash Flow*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, *price to book value* terhadap *return* saham dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi. Beberapa penelitian sebelumnya dilakukan kepada perusahaan untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham, *debt to equity ratio* terhadap *return* saham, *price to book value*, terhadap *return* saham dan pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham juga telah dilakukan. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil yang akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Pentingnya penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham perlu dilakukan untuk memberikan gambaran kepada para investor dalam menginvestasikan dananya.

Penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard dan Shahmoradi (2014) dengan judul *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI)*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berdampak pada *stock return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suhandi (2014) dengan judul *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013*. Model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian menemukan hasil bahwa leverage keuangan yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Equity* berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Putriani dan Sukartha (2014) dengan judul *Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Majid dan Benazir (2014) dengan judul *An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia*. Metode analisis yang digunakan adalah *path analysis*. Penelitian ini membuktikan bahwa PBV memiliki efek signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015) dengan judul *The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies*. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan parsial terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016) dengan judul *Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi Metode Linier. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, variabel *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel *Price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel *Free cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, Andini, dan Oemar (2016) dengan judul *Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI) Periode Tahun 2009-2014*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage yang di proksikan oleh DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dwialesi dan Darmayanti (2016) dengan judul *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100*. Metode pengumpulan data menggunakan metode observasi non partisipan. Regresi linier berganda digunakan sebagai alat analisis. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham indeks Kompas 100 periode 2012-2014. PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham indeks Kompas 100 periode 2012-2014.

Penelitian yang dilakukan oleh Nestanti (2017) dengan judul *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas Dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Real Estate Dan Properti*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian mendapatkan hasil uji F (secara simultan) menunjukkan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari *return on equity*, *debt to equity ratio*, *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan hasil secara parsial menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan *debt to equity ratio* dan *price to book value* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Tumonggor *et al* (2017) dengan judul *Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2016*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa ROE dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun ROE dan DER secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) dengan judul *Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Penelitian mendapatkan hasil bahwa profitabilitas yang di

proksikan oleh ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut signaling theory, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa kinerja dan prospek perusahaan baik. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi rasio *price to book value* suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Christiningrum (2017) dengan judul *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Dan Struktur Aset Terhadap Harga Serta Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi*. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian kebijakan utang yang di proksikan oleh DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2017) dengan judul *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI)*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian menemukan hasil bahwa leverage perusahaan (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Montoliang dan Tjun (2018) dengan judul *Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan yang Tercatat Aktif dalam*

LQ 45 di BEI Periode 2015-2017). Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Ditemukan hasil penelitian bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara *Free Cash Flow* dengan *Return Saham* Dengan demikian, *Free Cash Flow* dapat dijadikan sebagai indikator dari *Return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nazilah *et al* (2018) dengan judul *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. Metode analisi yang digunakan dalam penelitian yaitu regresi linier berganda dengan menggunakan Program SPSS untuk pengolahan data. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan dengan tingkat ROE dan DER yang tinggi, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh yudha *et al* (2018) dengan judul *The Impact Of Financial Performance And Macroeconomics On The Stock Returns Of The Company In Construction And Building Subsectors*. Metode analisi yang digunakan dalam penelitian yaitu *Pooled Least Square* (PLS). Penelitian ini menunjukkan hasil yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Price Book Value* (PBV) mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Liem *et al* (2019) dengan judul *Pengaruh Likuiditas Saham, Diversifikasi Usaha Dan Free Cash Flow*

Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tetapi perusahaan harus selalu mengawasi variabel ini sehingga di kemudian hari bisa digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Antara dan Suryantini (2019) dengan judul *Pengaruh Rasio Pasar Terhadap Return Saham Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia.* Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode observasi nonpartisipan. Analisis data dilakukan dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada indeks LQ-45 periode 2014-2017, artinya ketika PBV meningkat, maka diikuti dengan kenaikan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Aldiena dan Hakim (2019) dengan judul *The Impact Of Companies' Internal Factors On The Performance Of Their Stock Returns.* Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, dan PBV secara simultan dan parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Tujuan Penelitian	Variabel	Alat Analisa	Hasil
1.	Hamid Reza Vaklifard dan Nassim Shahmoradi (2014)	untuk mnyelidiki hubungan antara <i>free cash flow</i> , ROE, dan faktor - faktor yang mempengaruhinya	Stable Profitability, <i>Free cash</i> dan <i>stock returns</i>	Regresi linier berganda	Arus kas bebas berdampak pada <i>stock return</i> , profitabilitas dan stabilitas mempengaruhi efisiensi perusahaan secara negatif.
2.	Ni Putu Mila Suhandi (2014)	untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (DPR), leverage keuangan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan profitabilitas <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap <i>return</i> saham	DPR, DER, ROA, ROE dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, <i>Return On Assets</i> (ROA) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> dan <i>Return On Equity</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 - 2013.
3.	Ni Putu Putriani	untuk mengetahui	Arus kas bebas,	Regresi linier	Arus kas bebas tidak berpengaruh

	dan I Made Sukartha (2014)	pengaruh arus kas bebas dan laba bersih pada <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2011	laba bersih, dan <i>return</i> saham	berganda	secara signifikan pada <i>return</i> saham, sedangkan laba bersih memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada <i>return</i> saham.
4.	Ariesta Aprilycta Wiyono (2014)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap kinerja pasar; dan, Untuk menguji kemampuan aliran kas bebas memperkuat pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap kinerja pasar.	Profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan aliran kas bebas	Regresi linier berganda moderasi	variabel profitabilitas, kebijakan utang, moderasi antara profitabilitas dan aliran kas bebas dan moderasi antara kebijakan utang dan aliran kas bebas berpengaruh terhadap kinerja pasar.
5.	M. Shabri Abd. Majid dan Benazir (2015)	Menguji secara empiris pengaruh DPR, ROE, Growth dan Degree of Financial Lverage (DFL) terhadap PBV dari perusahaan properti di Indonesia	DPR, ROE, GR, DFL, PBV, dan <i>stock return</i>	Path Analysis	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>growth</i> ditemukan memiliki dampak yang signifikan pada PBV. Sementara itu, DPR, ROE, dan DFL ditemukan tidak signifikan. DPR, ROE, Growth, dan DFL ditemukan untuk mempengaruhi PBV secara

		EVA dan MVA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham secara parsial dan simultan.	MVA dan <i>Return</i> Saham		<i>Economic Value added, Market Value added</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Variabel <i>Total assets turnover, Firm size, Free cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Variabel <i>Current ratio, return on equity, debt to equity ratio, total assets turnover, price to book value, firm size, free cash flow, Economic Value Added</i> dan <i>market value Added</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Kurnia Lestari, Rita Andini dan Abrar Oemar (2016)	Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap <i>return</i> saham	CR, DER, ROA, TATO, SIZE, PER, dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Variabel ROA tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, Variabel TATO tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Variabel size berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Variabel PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
9.	Juanita Bias Dwialesi dan Ni	untuk mengetahui signifikansi pengaruh	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER),	Regresi linier berganda	Hasil analisis menunjukkan variabel DER, ROA dan tingkat suku bunga

	Putu Ayu Darmayanti (2016)	DER, ROA, PBV, ukuran perusahaan dan tingkat suku bunga SBI terhadap <i>return</i> saham	<i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Price to Book Value</i> (PBV), ukuran perusahaan, dan <i>Return Saham</i>		SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel PBV dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
10.	Tonny Serfius Maringka, Moeljadi P, Atim Djazuli, dan Kusuma Ratnawati (2016)	Untuk menguji pengaruh <i>leverage</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>interest rate</i> terhadap <i>return</i> saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening	Debt Ratio, <i>free cash flow</i> , <i>interest rate</i> , ROE, dan <i>return</i> saham	path analysis	Hasil menunjukkan bahwa pengaruh langsung <i>leverage</i> , <i>free cash flow</i> dan <i>interest rate</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, untuk pengaruh langsung kinerja keuangan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, untuk pengaruh tidak langsung <i>leverage</i> dan <i>free cash flow</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	Desy Dwi Nestanti (2017)	Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio nilai pasar terhadap <i>return</i> saham	<i>Return on equity</i> (ROE), <i>Debt to equity ratio</i> (DER), <i>Price to book value</i> , dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Hasil uji F (secara simultan) menunjukkan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>price to book value</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan hasil secara parsial menunjukkan bahwa variabel <i>return on equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan <i>debt to equity ratio</i> dan <i>price to book value</i> negatif dan tidak

					signifikan terhadap <i>return</i> saham.
12.	Mutiara Tumonggor, Sri Murni, dan Paulina Van Rate (2017)	untuk mengetahui pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Growth</i> terhadap <i>Retun</i> Saham	pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Growth</i> dan <i>Retun</i> Saham	Regresi linier berganda	CR, ROE, DER dan <i>Growth</i> secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Namun, CR, ROE dan DER secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
13.	Ratna Novita Sari (2017)	untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap <i>return</i> saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening	ROE, DPR, PBV, dan <i>return</i> saham	path analysis	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
14.	Aris Wibowo dan MF Christiningrum (2017)	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, dan struktur aset terhadap harga serta <i>return</i> saham dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi	ROA, DER, struktur aset, size, sales growth	Regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

15.	Raisa Fitri (2017)	Untuk menganalisis kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR, leverage perusahaan yang diproksikan dengan DER dan profitabilitas yang ditunjukkan oleh ROE terhadap <i>return</i> saham	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Hasil penelitian sebagai berikut, kebijakan dividen (DPR), leverage perusahaan (DER), profitabilitas (ROE) baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
16.	Kadek Listyawati, Anik Yuesti, dan Putu Kepramareni (2017)	Untuk mengetahui pengaruh ROI, <i>managerial ownership</i> dan <i>free cash flow</i> terhadap <i>return</i> saham. Untuk menguji kemampuan <i>free cash flow</i> sebagai variabel moderasi	ROI, <i>managerial ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial <i>managerial ownership</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Hasil analisis moderasi menyatakan bahwa <i>free cash flow</i> tidak mampu memoderasi hubungan antara ROI dan <i>managerial ownership</i> terhadap <i>return</i> saham.
17.	Fedro Christian Montoliang dan Lauw Tjun Tjun (2018)	Untuk mengetahui pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Economic Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Terdapat pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun simultan antara <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Economic Value Added</i> secara simultan dengan <i>Return Saham</i>

18.	Ghiyasatun Nazilah, Moh. Amin, dan Junaidi (2018)	Untuk menguji pengaruh faktor fundamental (NPM, ROA, ROE, EPS, dan DER) terhadap <i>return</i> saham	NPM, ROA, ROE, EPS, DER, dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Berdasarkan pengujian secara parsial dan simultan dapat diketahui bahwa variabel independen diantaranya NPM, ROA, ROE, EPS, dan DER berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham.
19.	Kharisma Yudha, Hartoyo Sri, dan Maulana Tb. Nur Ahmad (2019)	Menganalisis dampak dari kinerja keuangan dan ekonomi makro terhadap <i>return</i> saham	DER, ROE, PBV, CR, TAT, PER, INF, ER, dan Dummy	<i>Pooled Least Square</i> (PLS)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Price Book Value</i> (PBV) tingkat inflasi dan kebijakan pemerintah mempengaruhi <i>return</i> saham secara signifikan. Current Ratio (CR), Total Asset Turn Over (TAT), and Price to Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
20.	Chilsilia C Liem, Ivonne S. Saerang, dan Joubert B. Maramis (2019)	untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham, diversifikasi usaha dan <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>return</i> saham	Likuiditas saham, Diversifikasi Usaha, <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Return</i> Saham	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Diversifikasi usaha tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham. <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.

21.	I Made Yogi Antara dan Ni Putu Santi Suryantini (2019)	untuk menguji pengaruh rasio pasar terhadap <i>return</i> saham pada saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	PBV, PER, PSR, dan <i>return</i> saham.	Regresi linier berganda	Hasil analisis ditemukan bahwa rasio pasar yang diproksikan dengan PBV, PER, dan PSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
22.	Erifa Aldiena dan Muhammad Hanif al Hakim (2019)	Untuk membahas dampak faktor internal perusahaan terhadap kinerja <i>return</i> saham	ROA, NPM, DER, PBV, dan <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM, DER, dan PBV secara simultan dan parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber : data diolah, 2020



Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan tentunya mempunyai persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan saat ini. Persamaan pada penelitian Wijaya (2015), Lestari *et al* (2016), Wibowo dan Christiningrum (2017) yang meneliti variabel DER terhadap *return* saham. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Majid dan Benazir (2015), Antara dan Suryantini (2019) yang menggunakan variabel PBV terhadap *return* saham. Penelitian Suhandi (2014), Tumonggor (2017), Fitri (2017), Nazilah *et al* (2018), meneliti variabel ROE dan DER terhadap *return* saham. Kemudian penelitian Tudje (2016), Nestanti (2017) dan Yudha *et al* (2019) yang meneliti variabel ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham. Penelitian oleh Wakilifard dan Shahmoradi (2014), Putriani dan Sukartha (2014), Montoliang dan Tjun (2018), Liem *et al* (2019) yang meneliti variabel *Free Cash Flow* terhadap *return* saham.

Berdasarkan hal tersebut, maka dalam penelitian ini akan menggunakan tiga variabel bebas seperti penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016), Nestanti (2017), dan Yudha *et al* (2019) yakni rasio ROE, DER dan PBV sebagai variabel bebas. Selain itu pembaruan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *free cash flow* sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham. Pengolahan data dalam penelitian ini akan memanfaatkan aplikasi microsof excel sebagai alat bantu perhitungan dan SPSS 16.0 sebagai alat analisis dengan menggunakan uji analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*

(MRA) sebagai uji interaksi. Pada perusahaan sektor Industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Persamaan	Perbedaan
1.	Menggunakan rasio ROE (X1), DER (X2)	Menggunakan rasio ROE (X1), DER (X2) dan PBV (X3)
2.	Menggunakan <i>return</i> saham (Y)	Menggunakan <i>free cash flow</i> sebagai variabel moderasi
3.		Uji analisis menggunakan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)
4.		Periode pengamatan 3 tahun pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019

Sumber : data diolah, 2020

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori sinyal

Teori sinyal adalah tindakan manajemen perusahaan memberikan indikasi pada investor mengenai bagaimana manajemen dalam menilai prospek pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan masa depan yang cerah akan lebih memilih tidak melakukan pendanaan dalam penawaran saham

baru, sedangkan perusahaan dengan masa depan yang buruk menyukai pendanaan dalam ekuitas luar. Isyarat adalah tindakan perusahaan memberi indikasi pada investor bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan. Sinyal ini menggambarkan informasi mengenai tindakan manajemen dalam merealisasikan tujuan pemilik. perusahaan akan mengeluarkan informasi penting karena pengaruhnya akan terhadap pengambilan keputusan investasi pihak dari luar perusahaan (Brigham dan Houston, 2012: 36).

Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Selanjutnya semua pelaku pasar yang sudah menerima informasi tersebut akan menginterpretasi dan menganalisis tersebut sebagai sinyal baik atau buruk (Hartono, 2014: 392).

2.2.2 *Return Saham*

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Tandelilin (2010: 18), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham merupakan surat berharga atas kepemilikan aset-aset perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas dan diperdagangkan di pasar modal.

Menurut Hartono (2014: 263), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam berinvestasi seorang investor pasti mengharapkan keuntungan (*return*) dan tidak mungkin mau untuk melakukan investasi yang tidak menghasilkan keuntungan. *Return* saham adalah selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan harga pembelian atau awal periode. Sejalan dengan itu menurut Brigham dan Houston (2012: 215) menyatakan bahwa *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal. Tujuan seorang investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Tandelilin, 2010: 9)

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) nilai atau harga surat berharga maupun saham yang bisa menunjukkan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain,

capital gain (loss) bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2010: 48). Dengan demikian maka *return* atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham.

Menurut Hartono (2014:197) komponen-komponen yang menjadi dasar pada hasil *return* ada dua, yaitu: (1) *Yield*, yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas yang di dapat secara periodik dari investasi yang dilakukan; (2) *Capital Gain (loss)*, merupakan penurunan dan peningkatan dari harga saham yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain* juga bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. *Return* saham memungkinkan seseorang investor untuk membandingkan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan, selain itu juga *return* saham memiliki peran yang sangat signifikan didalam menentukan nilai sebuah saham.

Tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dicerminkan dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham dan Houston, 2012: 7-8). Sedangkan kekayaan pemegang saham digambarkan dengan *return* saham. *Return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$Rit = \frac{Pit - (Pit-1)}{(Pit-1)}$$

Keterangan :

Rit : Tingkat pengembalian saham i pada periode t

Pit : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan)

Pt-1: Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya

(Hartono, 2014: 264)

2.2.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Aziz, Mintarti, dan Nadir (2015: 83-84) ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau pengembalian saham, antara lain:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian, kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Laporan pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang).
- c. Pengumuman badan direksi manajemen
- d. Pengumuman pengambilalihan perusahaan
- e. Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, EPS, DPS,

PER, NPM, ROA, ROE, PBV, EVA, MVA yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, serta faktor lainnya.

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum
- c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan trading.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri

Konsep *return* dalam islam adalah islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia (Ilman, 2018: 22). Allah berfirman pada Q.S. Al-Qasas ayat 77:

وَأَتَّبِعْ فِي مَآءِ آتَنَّاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۗ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۗ وَأَحْسِنَ

كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۗ وَلَا تَتَّبِعِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ ﴿٧٧﴾

“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan”

Pada tafsir Al-Jalalayn (Dan carilah) upayakanlah (pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepada kalian) berupa harta benda (Kebahagiaan negeri akhirat) seumpamanya kamu menfkahkannya di jalan ketaatan kepada Allah (dan janganlah kamu melupakan) jangan engkau lupa (bagianmu dari kenikmatan duniawi) yaitu hendaknya kamu dapat beramal dengannya untuk bisa mencapai pahala di akhirat (dan berbuat baiklah) kepada orang-orang dengan bersedekah kepada mereka (sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat) mengadakan (kerusakan di muka bumi) dengan mengerjakan perbuatan-perbuatan maksiat. (Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan) maksudnya Allah pasti akan menghukum mereka.

Selain itu mengenai *return* juga diterangkan dalam hadits Nabi yang berbunyi:

“Janganlah engkau saling hasad, saling menaikkan penawaran barang (padahal tidak ingin membelinya), saling membenci, saling merencanakan kejahatan, saling melangkahi pembelian sebagian lainnya. Jadilah hamba-hamba Allah yang saling bersaudara. Seorang muslim adalah saudara muslim lainnya. Tidakkah ia menzhalimi saudaranya, tidak pula ia membiarkannya daniaya orang lain dan tidak layak baginya untuk menghina saudaranya”. (HR. Bukhari, no 5717 dan Muslim, no. 2558)

Dari Al-Qur'an dan hadist diatas telah jelas bahwa umat manusia dianjurkan untuk mencari keuntungan, dalam hal ini diperoleh atas sebuah investasi saham meskipun menanggung risiko, asalkan dengan cara yang baik dan benar dan tidak pula merugikan pihak lainnya.

2.2.3 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba

yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2014: 124). Menurut Brigham & Houston (2012: 133), *return on equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sari, 2017: 90).

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*), agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih dibagi modal saham. Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan (Suhandi, 2014: 181). ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang tercermin dari *return* saham hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut (Fitri, 2017: 34).

Pengembalian atas ekuitas biasa (*Return On Equity*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*) dihitung dengan rumus:

Return On Equity (ROE) = Laba bersih / ekuitas biasa x 100%

(Brigham & Houston, 2012: 149)

Meningkatkan laba dalam prespektif islam harus dengan cara yang halal. Allah SWT memperbolehkan umat muslim untuk mendapatkan keuntungan dan harta seperti perdagangan atau jual beli dengan cara yang benar, niat yang baik dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Sebagaimana dijelaskan dalam Ai-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 168 yaitu:

يَتَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلٰلًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوٰتِ الشَّيْطٰنِ ۚ إِنَّهُ لَكُمْ

عَدُوٌّ مُّبِينٌ

“Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu”.

Dari ayat diatas dijelskan bahwa dalam berbisnis mengharuskan untuk mengambil hasil yang halal, yang meliputi halal dari segi materi, halal dari cara perolehan, serta halal dari cara pemanfaatan dan penggunaannya.

2.2.4 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio Laverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang didapat untuk membayar utang (Fahmi, 2014: 72).

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditur) dengan pemilik perusahaan, dengankata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk modal utang (Kasmir, 2012 : 136). *Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio hutang yang diukur dari perbandingan hutang dengan ekuitas (Suhandi, 2014: 180).

Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran utang. DER mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal tersebut dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tidak tertagihnya suatu hutang (Wibowo, 2017: 40). *Debt Equity to Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity to Ratio (DER)} = \text{Total hutang} / \text{total ekuitas} \times 100\%$$

(Kasmir, 2012: 158)

Berhutang merupakan kenyataan yang melanda hampir semua perusahaan yang ada di Indonesia, setiap perusahaan tidak terlepas dari hutang, baik secara jangka panjang maupun jangka pendek. Menurut pandangan islam apabila seseorang memiliki utang lebih baik untuk menyegerakan untuk melunasi hutang tersebut. Allah berfirman pada Q.S. Al-Baqarah ayat 280:

وَإِنْ كَانَتْ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

“dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, Maka berilah tangguh sampai Dia berkelapangan. dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui”.

Diriwayatkan dalam sebuah hadits HR. Bukhari sebagai berikut :

Dari Abu Hurairah, ia berkata : “Nabi mempunyai hutang kepada seseorang (yaitu) seekor unta dengan usia tertentu. Orang itupun datang dengan menagihnya. (Maka) Beliaupun berkata, “Berikan kepadanya” kemudian mereka mencari yang sesuai dengan untanya, akan tetapi mereka tidak menemukan kecuali yang lebih berumur dari untanya. Nabi (pun) berkata : “Berikan kepadanya”, Dia pun menjawab, “Engkau telah menunaikannya dengan lebih. Semoga Allah membalas dengan setimpal”. Maka Nabi bersabda, “Sebaik-baiknya kalian adalah orang yang paling baik dalam pengembalian (hutang)”. (HR. Bukhari, 2/843, no. 2263)

Berdasarkan ayat Al-Qur’an dan Hadits diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila suatu perusahaan mempunyai hitang hendaklah segera melunasinya pada saat sudah jatuh tempo, dan tidak diperbolehkan dalam menunda atau memperlambat pembayaran hutang.

2.2.5 Price to Book Value (PBV)

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya (*price to book value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham (Hartono, 2014: 179). Menurut Brigham dan Houston (2012: 151), rasio harga pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh.

Price to book value menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio *price to book value* nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Menghitung PBV, pertama kali kita harus menghitung nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Menghitung PBV yaitu dengan membagi harga saham dengan nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2012: 152). Kenaikan PBV diikuti oleh kenaikan harga saham. Mengacu dengan *return* saham yaitu *capital gain (loss)* maka *return* saham yang diperoleh investor akan meningkat. PBV memiliki hubungan positif

dengan *return* saham. Rumus untuk menghitung *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Rasio nilai per nilai buku (PBV) = Harga pasar per saham / Nilai buku per saham

Nilai buku per saham (BVPS) = Ekuitas biasa / Jumlah saham beredar

(Brigham dan Houston, 2012: 151)

2.2.6 *Free Cash Flow* (FCF)

Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting karena kas merupakan “darah” perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Untuk itu, para analis diharapkan mampu memahami bagaimana perusahaan menghasilkan kas dan harus dapat mengidentifikasi penggunaan kas yang ada. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan.

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2012:109).

Free Cash Flow merupakan parameter untuk meneliti fleksibilitas suatu emiten. Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan, terutama arus kas dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Perusahaan akhir-akhir ini cenderung menggunakan *Free Cash*

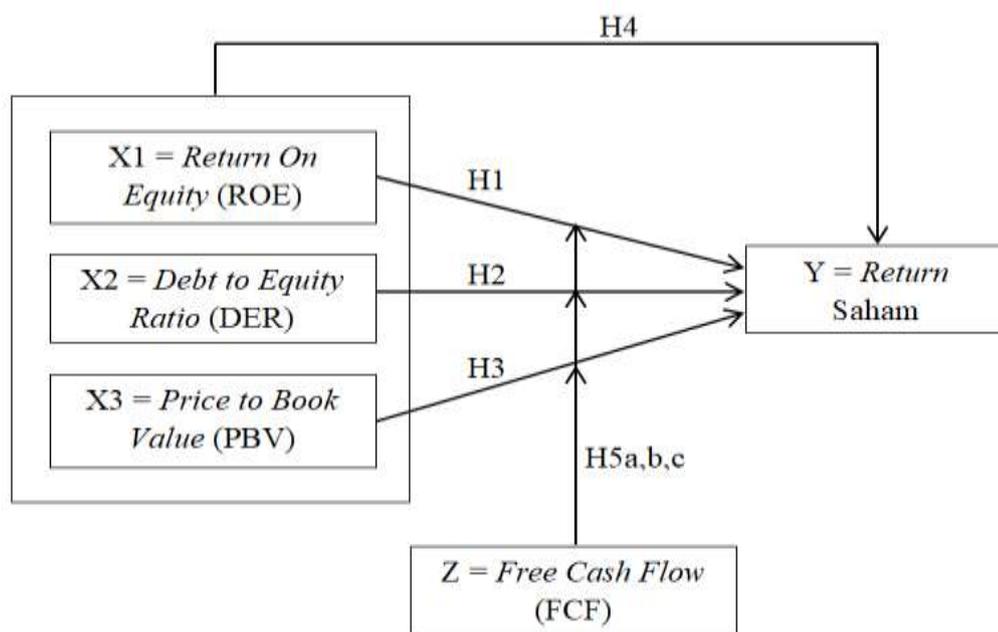
Flow sebagai parameter dalam mengukur nilai perusahaan dan pemegang saham, hal ini dikarenakan *Free Cash Flow* tersebut dipandang lebih transparan serta lebih sulit untuk direkayasa (Putriani dan Sukartha, 2014: 391). Adapun rumus untuk menghitung arus kas bebas atau yang biasa disebut *Free Cash Flow* (FCF) adalah sebagai berikut:

Free Cash Flow (FCF) = Arus Kas Operasi – Investasi dalam modal operasi
(Brigham dan Houston, 2012:109)

2.3 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh dari *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV) dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *return* saham. Berdasarkan pembahasan di atas maka kerangka dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : data diolah, 2020

- H1 : Suhandi (2014), Sari (2017), Tumonggor *et al* (2017), Nazilah *et al* (2018)
- H2 : Wijaya (2015), Lestari *et al* (2016), Wibowo dan Christiningrum (2017), Fitri (2017)
- H3 : Majid dan Benazir (2015), Dwialesi dan Darmayanti (2016), Antara dan Suryantini (2019), Aldiena dan Hakim (2019)
- H4 : Tudje (2016), Nestanti (2017), Yudha *et al* (2019)
- H5a : Wakilifard dan Shahmoradi (2014), Wiyono (2014)
- H5b : Putriani dan Sukartha (2014), Liem *et al* (2019), Wiyono (2014)
- H5c : Montoliang dan Tjun (2018)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham

Kasmir (2012: 204) menyatakan ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Hal tersebut akan direspons oleh investor dengan permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang meningkat pula. Selain itu, tingginya nilai ROE akan menyebabkan pembagian dividen dapat dilakukan perusahaan. Kondisi demikian akan membuat *return* saham juga akan meningkat.

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Nilai ROE yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin

baik. Kondisi seperti ini akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham (Sari, 2017: 93).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017), dan Yudha *et al* (2019) mendapatkan hasil bahwa ROE mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016) dan Fitri (2017) menyatakan bahwa secara parsial ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H1: *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk modal utang (Kasmir, 2012 : 136).

DER mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mendapat penilaian yang buruk dari investor. Penilaian yang buruk akan menyebabkan investor kurang berminat melakukan pembelian saham maka

harga saham mengalami penurunan dan *return* yang diterima investor juga menurun (Dwialesi dan Darmayanti, 2016: 5373).

Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak dapat hanya melihat pada kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar yang sekaligus sebagai titik awal penilaian. Apabila *debt to equity ratio* tinggi menunjukkan risiko financial atas risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya (Fitri, 2017: 33).

Penelitian oleh Wibowo dan Christiningrum (2017), dan Nazilah *et al* (2018) mendapatkan hasil bahwa DER mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suhandi (2014), Wijaya (2015), dan Dwialesi dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap *return* saham

PBV suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor dijual dengan PBV yang lebih tinggi jika dibandingkan perusahaan yang dengan pengembalian yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2012: 151). Harga saham dan nilai buku per lembar saham dipakai sebagai suatu pendekatan alternatif dalam menentukan nilai saham, ini karena jika dilihat

secara teoritis, nilai pasar saham haruslah dapat menggambarkan nilai bukannya (Tandelilin, 2010: 323).

Kenaikan PBV diikuti oleh kenaikan harga saham. Mengacu dengan *return* saham yaitu capital gain (loss) maka *return* saham yang diperoleh investor akan meningkat. PBV memiliki hubungan positif dengan *return* saham. Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin suksesnya perusahaan dalam menciptakan nilai untuk pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, investor semakin tertarik berinvestasi. Harga saham naik dan *return* saham juga akan ikut naik. PBV memiliki hubungan positif dengan *return* saham (Antara dan Suryantini, 2019: 5510).

Semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukannya. Hal ini menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan bersangkutan akan semakin meningkat di pasar yang kemudian akan meningkatnya *return* saham (Sari, 2017: 93).

Penelitian oleh Majid dan Benazir (2015), Dwialesi dan Darmayanti (2016), Antara dan Suryantini (2019) mendapatkan hasil bahwa PBV mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016) menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3: *Price Book Value* (PBV) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.4 Pengaruh ROE, DER, dan PBV secara simultan terhadap *return* saham

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen. Karena rasio tersebut merupakan semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang tercermin dari *return* saham. Hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Fitri, 2017: 34).

Investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun memperhitungkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan, apabila investor memutuskan menginvestasikan modal yang dimilikinya di perusahaan tersebut. Tingkat resiko perusahaan tercermin dari rasio DER yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu saja menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula, hal ini akan mempengaruhi penilaian investor sehingga harga saham mengalami penurunan (Wibowo dan Christiningrum, 2017: 38).

PBV memberikan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Harga saham yang semakin tinggi di pasar akan mendapat penilaian baik dari investor. Penilaian yang baik akan menarik investor melakukan pembelian saham sehingga harga saham meningkat dan *return* yang diterima investor meningkat (Dwialesi dan Darmayanti, 2016: 5374).

Penelitian oleh Tudje (2016) mendapatkan hasil bahwa ROE, DER, dan PBV berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

H4: ROE, DER, dan PBV berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham

2.4.5 Pengaruh *Free cash flow* memoderasi ROE, DER dan PBV terhadap *return* saham

Arus kas bebas ini memungkinkan bisnis dapat memanfaatkan peluang dengan meningkatkan nilai pemegang saham. Arus kas bebas ini dapat menunjukkan berapa banyak uang yang dihasilkan setelah perhitungan pengeluaran barang modal. Sebelum berinvestasi, calon investor akan melihat kinerja keuangan perusahaan yang selanjutnya akan digunakan sebagai acuan untuk memilih perusahaan mana yang akan dipilih untuk berinvestasi (Liem *et al*, 2019: 2592).

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 (Montoliang dan Tjun, 2019: 233).

Penelitian oleh Wakilifard dan Shahmoradi (2014) Tudje (2016) dan Montoliang dan Tjun (2018) mendapatkan hasil bahwa FCF mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh

Putriani dan Sukartha (2014) dan Liem *et al* (2019) menyatakan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H5a: *Free cash flow* memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham

H5b: *Free cash flow* memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham

H5c: *Free cash flow* memoderasi pengaruh PBV terhadap *return* saham



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Dan Pendekatan Penelitian

Penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data berbentuk angka dan analisis menggunakan statistik, hasil analisis dalam bentuk angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian (Sugiyono, 2011: 7). Pendekatan penelitian pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Menurut (Muhammad, 2013: 200) statistik deskriptif merupakan metode statistik yang berusaha menjelaskan atau menggambarkan berbagai karakteristik data. penelitian ini menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi (pengambilan data) di Galeri Investasi BEI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang untuk mendapatkan data periode 2017 sampai dengan 2019. Selain itu juga website resmi masing-masing perusahaan sektor industri barang konsumsi yang dijadikan objek penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi menurut Sugiyono (2013: 215) adalah wilayah generalisasi (penyamarataan) yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai

kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah sektor manufaktur dengan periode mulai tahun 2017 hingga tahun 2019.

Sampel penelitian adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Dalam penelitian ini sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan subyektif peneliti yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Lebih lanjut, Sugiyono (2012: 85) menjelaskan *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel di mana setiap anggota dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019.

3.4 Teknik Pengambilan sampel

Teknik penambilan sampel *Purposive sampling* disebut juga judgement sampling karena peneliti harus mencari sampel yang terdapat wakil-wakil segala lapisan populasi, dengan demikian maka diusahakan agar sampel tersebut memiliki ciri-ciri esensial, strata apa yang harus diwakili, tergantung pada penilaian atau pertimbangan (*judgement*) dari peneliti. Pada penelitian ini perusahaan yang menjadi penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

2. Perusahaan sektor manufaktur yang tidak melakukan stock split dari tahun 2017-2019 karena akan mempengaruhi penghitungan *return* saham.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengalami laba negatif selama periode 2017-2019
4. Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengalami *free cash flow* negatif selama periode 2017-2019

Tabel 3.1
Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019	135
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang melakukan stock split dari tahun 2017-2019	(8)
3.	Perusahaan sektor manufaktur yang mengalami laba negatif pada periode 2017-2019	(42)
4.	Perusahaan sektor manufaktur yang mengalami <i>free cash flow</i> negatif pada periode 2017-2019	(55)
	Jumlah	31

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan kriteria sampel pada tabel 3.1 dari perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur periode 2017-2019 diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Dari hasil seleksi di atas didapatkan daftar perusahaan sampel yang akan diteliti sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode	Perusahaan
1.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
3.	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
4.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
5.	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
6.	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk
7.	EKAD	Ekadharna International Tbk
8.	INCI	Intan Wijaya International Tbk
9.	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
10.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
11.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
12.	INKP	Indah Kiat Pulp & paper Tbk
13.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
14.	ASII	Astra International Tbk
15.	AUTO	Astra Auto Part Tbk
16.	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
17.	BRAM	Branta Mulia Tbk
18.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
19.	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
20.	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
21.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
22.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
23.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
24.	STTP	Siantar Top Tbk
25.	GGRM	Gudang Garam Tbk
26.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
27.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk

28.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
29.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
30.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
31.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : data diolah, 2020

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data. Data sekunder didapatkan di website resmi Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, juga di website resmi masing-masing perusahaan sektor manufaktur yang dijadikan objek penelitian berupa laporan keuangan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini didapatkan menerapkan metode pengumpulan data yang dipakai adalah dokumentasi, yaitu mengumpulkan data tertulis baik dari dokumen-dokumen yang sudah ada maupun dari literatur-literatur pendukung lainnya. Data mengenai kajian pustaka diperoleh dari penelitian terdahulu dan didukung oleh literatur lainnya. Dokumen utama dalam pengumpulan data adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) untuk selanjutnya disusun berdasarkan rasio-rasio keuangan guna mengetahui pengaruh masing-masing variabel.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Dalam setiap penelitian pastilah terdapat sesuatu variabel yang diteliti. Sugiyono (2011: 39) mengatakan bahwa variabel bebas (X) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Sedangkan variabel (Y) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena variabel bebas. Menurut Suliyanto (2011: 193) setelah penetapan variabel bebas juga terikat, hubungan antar variabel seringkali harus dijelaskan melalui variabel lain. Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi baik itu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Secara singkat, berikut definisi operasional variabel dalam penelitian ini:

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
ROE	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. (Suhandi, 2014: 181)	(ROE) = Laba bersih/ ekuitas biasa x 100% (Brigham & Houston, 2012: 149)
DER	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Suhandi, 2014: 180)	DER= Total hutang/ total ekuitas x 100% (Kasmir, 2012: 158)
PBV	Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar	Rasio nilai per nilai buku (PBV) = Harga pasar per

	perusahaan terhadap nilai bukunya (price to book value). (Hartono, 2014: 179)	saham / Nilai buku per saham Nilai buku per saham (BVPS) = Ekuitas biasa / Jumlah saham beredar (Brigham dan Houston, 2012: 151)
FCF	Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan, terutama arus kas dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. (Putriani dan Sukartha, 2014: 391)	FCF = Arus Kas Operasi – Investasi dalam modal operasi (Brigham dan Houston, 2012:109)
<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal. (Tandelilin, 2010: 9)	$Rit = \frac{Pit - (Pit-1)}{Pit-1}$ Keterangan : Rit : Tingkat pengembalian saham i pada periode t Pit: Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan) Pt-1: Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya. (Hartono, 2014: 264)

Sumber : data diolah, 2020

3.8 Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham dengan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2017-2019 dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistic Product And Service Solutions*). Sebelum model regresi, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal.

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012:206). Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean* (rata-rata), nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

3.8.2.1 Uji Normalitas

Asumsi data telah berdistribusi normal adalah salah satu asumsi yang penting dalam melakukan penelitian dengan regresi. Uji ini bertujuan untuk

menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, dependen dan moderasi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian dalam penelitian dengan melihat normal tabel Kolmogorov Smirnov. Uji Kolmogorov Smirnov merupakan pengujian normalitas yang banyak dipakai, terutama setelah adanya banyak program statistik yang beredar. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik.

Konsep dasar dari uji normalitas Kolmogorov Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji Kolmogorov Smirnov adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan.

Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Lebih lanjut, jika signifikansi di atas 0,05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, artinya data yang kita uji normal. Kelemahan dari Uji Kolmogorov Smirnov yaitu bahwa jika kesimpulan kita memberikan hasil yang tidak

normal, maka kita tidak bisa menentukan transformasi seperti apa yang harus kita gunakan untuk normalisasi. Jadi kalau tidak normal, gunakan plot grafik untuk melihat menceng ke kanan atau ke kiri, atau menggunakan Skewness dan Kurtosis sehingga dapat ditentukan transformasi seperti apa yang paling tepat dipergunakan. probability plot, di mana pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal (Ghozali, 2013:154).

3.8.2.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:134). Jika variance dari residual ke satu pengamatan maka disebut Homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai macam ukuran.

Menurut Ghozali (2013:142) salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil probabilitas dikatakan signifikan jika nilai signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%.

3.8.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi,

maka dinamakan ada problem autokorelasi. Konsekuensinya varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresinya tidak dapat untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Pada penelitian ini untuk menganalisis adanya autokorelasi yang digunakan adalah uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel diantara variabel independen. Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin-Watson (DW) adalah sebagai berikut, (Ghozali, 2013:110):

$0 < DW < dl$: terjadi autokorelasi

$dl \leq DW \leq du$: tidak dapat disimpulkan

$du < DW < 4-du$: tidak ada autokorelasi

$4-du \leq DW \leq 4-dl$: tidak dapat disimpulkan

$4-dl < d < 4$: terjadi autokorelasi

3.8.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas (Ghozali, 2013:78). Adanya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dapat di deteksi dengan beberapa cara di bawah ini (Ghozali, 2013:79):

- a. Nilai R² yang tinggi (signifikan), namun nilai standar error dan tingkat signifikansi masing-masing variabel sangat rendah. Jika nilai R² tinggi di atas 0,80 maka uji F pada sebagian besar kasus akan menolak hipotesis yang menyatakan bahwa koefisien slope parsial secara simultan sama dengan nol, tetapi uji t individual menunjukkan sangat sedikit koefisien slope parsial yang secara statistik berbeda dengan nol.
- b. Korelasi antara dua variabel independen melebihi 0,80 dapat menjadi pertanda bahwa multikolinearitas merupakan masalah serius.
- c. Multikolinearitas timbul karena satu atau lebih variabel independen berkorelasi secara linear dengan variabel independen lainnya.
- d. Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam artian setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya.

3.8.3 Uji Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2019 dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistic Product And Service Solutions*)

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2013:91). Menurut Ghozali (2013:95) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of fitnya. Secara statistik F dan nilai statistik t perhitungan statistik disebut signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah H_0 diterima.

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang dipakai adalah regresi linier berganda (multiple regression). Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas) digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dipilih. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut :

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

Keterangan:

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = ROE

X_2 = DER

X_3 = PBV

E = Standard error

Menurut Ghozali (2013: 98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Salah satu cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan baik kritis menurut tabel. Sedangkan menurut Sugiyono (2011:194) uji t digunakan untuk mengetahui masing-masing sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, menggunakan uji masing-masing koefisien regresi variabel bebas apakah mempunyai pengaruh yang bermakna atau tidak terhadap variabel terikat.

Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial dengan $\alpha = 0,05$. Maka cara yang dilakukan adalah:

- a. Bila (P-Value) $< 0,05$ artinya variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
- b. Bila (P-Value) $> 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.8.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yang digunakan dalam penelitian terhadap variabel dependen. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0-1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Makin kecil nilai koefisien determinasi maka makin kecil kemampuan

variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen, begitu juga sebaliknya (Ghozali, 2013:97).

3.8.3.2 Uji Signifikansi Parameter (Uji-t)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual) secara statistik yaitu sebagai berikut: Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima). Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikansi), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$) maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.8.4 Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2013:219). Variabel perkalian antara ROE (X1) DER (X2), PBV (X3) dan FCF (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel FCF (Z) terhadap ROE (X1) DER (X2), PBV (X3) dan FCF (Z) dan *Return* saham (Y).

Moderated Regression Analysis (MRA) berbeda dengan analisis sub-kelompok karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sample dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Untuk menggunakan MRA maka harus membandingkan tiga persamaan regresi untuk menentukan jenis variabel moderator. Ketiga persamaan tersebut adalah (Ghozali, 2013:219):

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e \quad (1)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + e \quad (2)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 X_i * Z_i + e \quad (3)$$

Dari hasil regresi persamaan-persamaan diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

- a. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) namun berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel (Z) tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.

- b. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel moderator homologizer.
- c. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.
- d. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel *pure moderator* (moderator murni).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

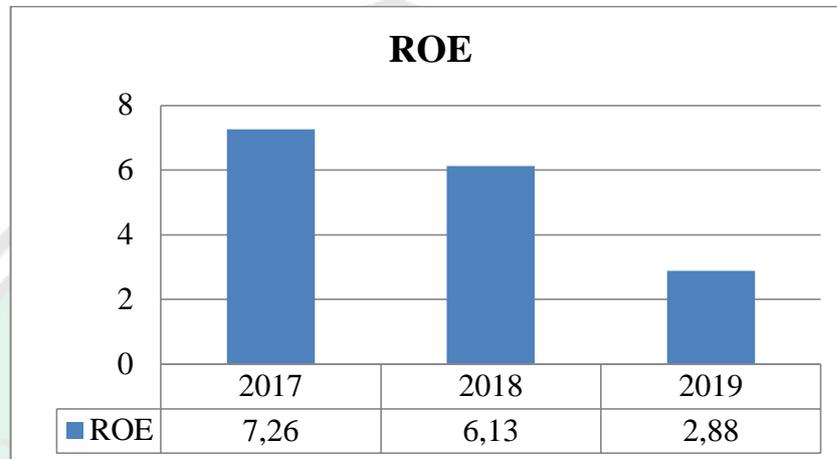
Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sektor manufaktur sangat dibutuhkan karena semakin meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia di tengah era teknologi yang semakin canggih. Dalam pelaksanaannya sektor manufaktur terbagi menjadi tiga macam yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Dalam hal ini penulis membahas sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019 yang mana merupakan sampel dari penelitian.

4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Berikut ini merupakan grafik perkembangan ROE sektor manufaktur tahun 2017-2019:

Grafik 4.1
Perkembangan ROE Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019



Sumber : data diolah, 2021

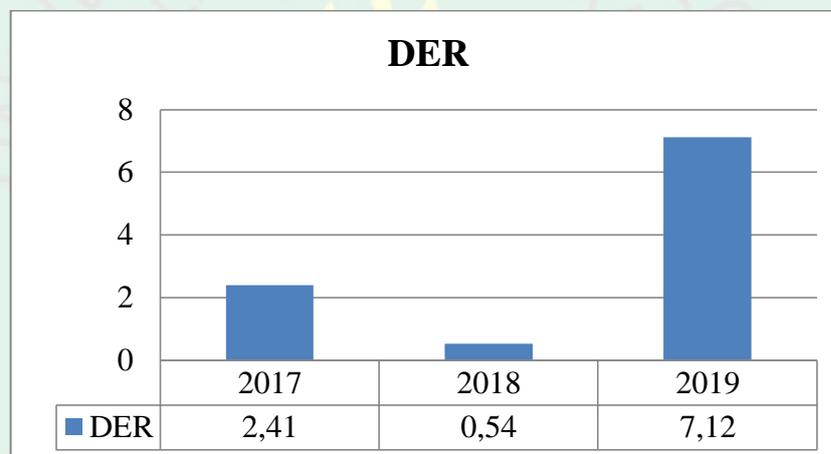
Pada grafik 4.1 dapat dilihat bahwa ROE sektor manufaktur mengalami penurunan. ROE tertinggi terdapat pada tahun 2017 sebesar 7,26 dan terendah pada tahun 2019 sebesar 2,88. Keadaan ini disebabkan oleh penurunan kinerja sektor manufaktur yang terjadi pada volume produksi, disebabkan oleh penurunan permintaan dan terganggunya pasokan akibat covid-19 (investor.id).

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*) agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih dibagi modal saham. Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.

4.1.2.2 Debt To Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Berikut ini merupakan grafik perkembangan DER sektor manufaktur tahun 2017-2019:

Grafik 4.2
Perkembangan DER Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019



Sumber : data diolah, 2021

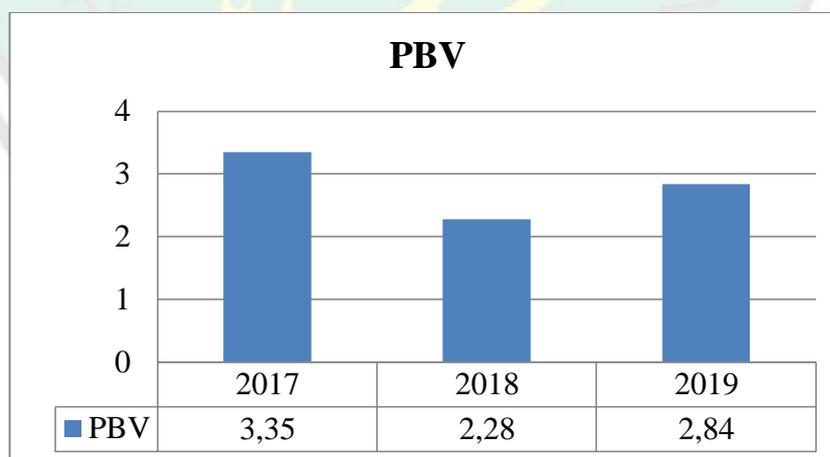
Pada grafik 4.2 dapat dilihat bahwa DER sektor manufaktur berfluktuasi. DER tertinggi terdapat pada tahun 2019 sebesar 7,12 dan terendah pada tahun 2018 sebesar 0,54. Keadaan ini dapat terjadi karena pertumbuhan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia serta nilai mata uang yang semakin menurun, pada tahun 2018 tercatat sekitar Rp 5.127 triliun. Berdasarkan Statistik Utang Luar Negeri (SULNI) yang diterbitkan oleh BI, sektor manufaktur sekitar Rp 526 triliun dan masih terus bertumbuh (finance.detik.com).

Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran utang. DER mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung juga besar. Sebab semakin tinggi total hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin sulit bertahan dalam keadaan krisis dibandingkan dengan perusahaan yang total hutangnya lebih kecil.

4.1.2.3 Price To Book Value (PBV)

Price to book value menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Berikut ini merupakan grafik perkembangan PBV sektor manufaktur tahun 2017-2019:

Grafik 4.3
Perkembangan PBV Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019



Sumber : data diolah, 2021

Pada grafik 4.3 dapat dilihat bahwa PBV sektor manufaktur berfluktuasi. PBV tertinggi terdapat pada tahun 2017 sebesar 3,35 dan

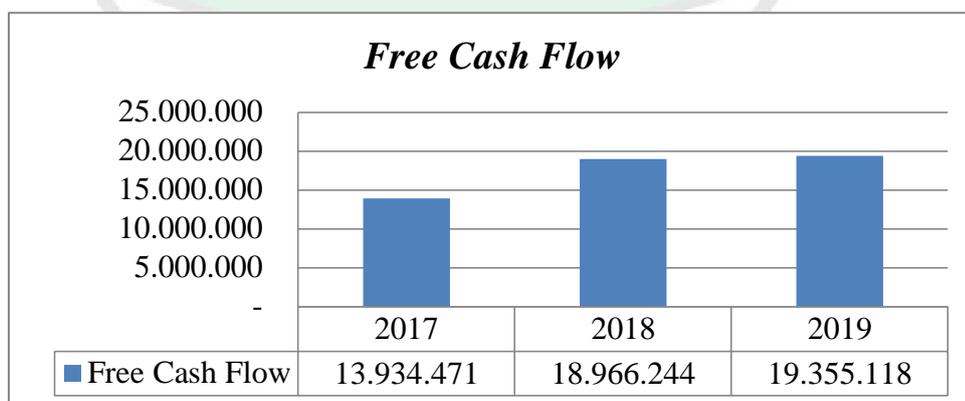
terendah pada tahun 2018 sebesar 2,28. Keadaan PBV disebabkan oleh naiknya turunya harga saham, tetapi meskipun berfluktuasi PBV tetap lebih dari 1 yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan masih bagus dan merupakan sinyal yang baik untuk investasi dalam jangka panjang.

Menurut Brigham dan Houston (2012: 151), rasio harga pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh.

4.1.2.4 *Free Cash Flow*

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan *free cash flow* sektor manufaktur tahun 2017-2019:

Grafik 4.4
Perkembangan *Free Cash Flow* Sektor manufaktur Tahun 2017-2019



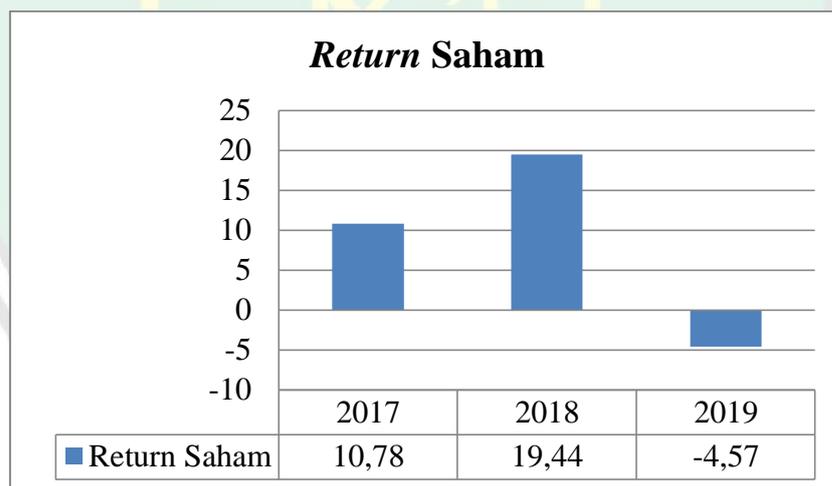
Sumber : data diolah, 2021

Pada grafik 4.4 dapat dilihat bahwa *free cash flow* sektor manufaktur mengalami kenaikan. *free cash flow* tertinggi terdapat pada tahun 2019 sebesar Rp 19.355.118 dan terendah pada tahun 2017 sebesar Rp 13.934.471. Keadaan *free cash flow* disebabkan oleh pertumbuhan produktivitas sektor manufaktur pada tahun 2018 yang naik sebesar 3,90% dibandingkan tahun 2017,. Ditahun 2019 sektor manufaktur masih tumbuh dengan kenaikan sebesar 0,74% dari tahun 2018 (kemenperin.co.id).

4.1.2.5 Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

Grafik 4.5
Perkembangan *Return* Saham Sektor Manufaktur Tahun 2017-2019



Sumber : data diolah, 2021

Pada grafik 4.5 dapat dilihat bahwa *return* saham sektor manufaktur berfluktuasi. *return* saham tertinggi terdapat pada tahun 2019 sebesar 19,44 dan terendah pada tahun 2019 sebesar -4,57. Keadaan ini terjadi disebabkan oleh pada tahun 2019 indeks manufaktur belum mampu menunjukkan kinerja

yang baik. Beberapa saham sektor manufaktur juga menunjukkan pergerakan yang kurang optimal. Contohnya saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) melemah sebesar 8,31%, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) melemah sebesar 27,37% , PT Gudang Garam Tbk Melemah sebesar 36,50% dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) melemah sebesar 43,4%. Turunnya Kinerja sektor manufaktur disebabkan oleh permintaan untuk barang produksi di dalam negeri yang menurun, serta penjualan ekspor yang juga fluktuatif (invetasi.kontan.co.id).

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas

Nilai Signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed))	Keterangan
0,186	Data berdistribusi normal

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,186 > 0,05$. Maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas kolmogorov-smirnov, dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
ROE (X1)	0,474	Tidak terjadi heterokedastisitas

DER (X2)	0,422	Tidak terjadi heterokedastisistas
PBV (X3)	0,704	Tidak terjadi heterokedastisistas
<i>Free Cash Flow</i> (Z)	0,888	Tidak terjadi heterokedastisistas

Sumber : data diolah, 2021

Tabel 4.2 hasil uji heterokedastisitas dengan uji glejser diketahui bahwa nilai signifikansi variabel ROE (X1) ROE (X1), DER (X2), PBV (X3), dan *Free Cash Flow* (Z) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisistas.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,965	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : data diolah, 2021

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,965 lebih besar dari batas atas (dU) sebesar 1,729 dan kurang dari (4-dU) $4 - 1,729 = 2,271$. Maka berdasarkan pengambilan keputusan dalam uji durbin-watson, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi.

4.1.3.4 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROE (X1)	0,158	6,346	Tidak terjadi multikolinearitas
DER (X2)	0,631	1,584	Tidak terjadi multikolinearitas
PBV (X3)	0,149	6,700	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Free Cash Flow</i> (Z)	0,911	1,098	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : data diolah, 2021

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa data tidak mengalami masalah multikolinieritas karena nilai *tolerance* variabel ROE (X1) ROE (X1), DER (X2), PBV (X3), dan *Free Cash Flow* (Z) lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10,00.

4.1.4 Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	F	Signifikansi
Konstanta	4,818	17,809	0,000	122,059	0,000
ROE(X1)	0,346	14,367	0,000		
DER(X2)	2,724	2,539	0,013		
PBV(X3)	1,397	2.161	0,039		
R Square					0,847 / 84%

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel 4.5 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = 4,818 + 0,346 \text{ ROE} + 2,724 \text{ DER} + 1,397 \text{ PBV} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

(1)Konstanta (α)

Nilai konstanta yaitu 4,818 yang menunjukkan bahwa jika variabel ROE, DER, dan PBV dianggap nol maka *return* saham bernilai 4,818.

(2)Korfisien Regresi Variabel ROE (X1)

Nilai koefisien regresi variabel ROE yaitu 0,346 yang menunjukkan bahwa jika variabel ROE naik sebesar 1% maka *return* saham juga akan naik sebesar 0,346.

(3) Koefisien Regresi Variabel DER (X2)

Nilai koefisien regresi variabel DER yaitu 2,724 yang menunjukkan bahwa jika variabel DER naik sebesar 1% maka *return* saham juga akan naik sebesar 2,724.

(4) Koefisien Regresi Variabel PBV (X3)

Nilai koefisien regresi variabel PBV yaitu 1,397 yang menunjukkan bahwa jika variabel PBV naik sebesar 1% maka *return* saham juga akan naik sebesar 1,397.

4.1.4.1 Uji Signifikansi Parameter

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dapat dilihat dari nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$) maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa :

- (1) Uji t terhadap variabel ROE (X1) didapatkan t hitung sebesar 14,367 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ($14,367 > 1,987$) dan signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$), secara parsial variabel ROE (X1) berpengaruh terhadap *return* saham (Y), maka H1 diterima.
- (2) Uji t terhadap variabel DER (X2) didapatkan t hitung sebesar 2,539 dengan nilai signifikansi 0,013. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ($2,539 > 1,987$) dan signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,013 < 0,05$), secara parsial variabel DER (X2) berpengaruh terhadap *return* saham (Y), maka H2 diterima.
- (3) Uji t terhadap variabel PBV (X3) didapatkan t hitung sebesar 2,161 dengan nilai signifikansi 0,039. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ($2,161 > 1,987$) dan signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,039 < 0,05$), secara parsial variabel PBV (X3) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y), maka H3 diterima.

Uji statistik F digunakan untuk menguji berapa besar signifikansi dari setiap variabel bebas (independen) akan berpengaruh bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat (dependen). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS statistik parametrik. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hipotesis ditolak, yang berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$) maka hipotesis diterima.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa Uji F terhadap variabel ROE, DER, dan PBV didapatkan F hitung sebesar 122,059 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena F hitung lebih besar dari dari F tabel ($122,059 > 2,48$) dan signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$), artinya secara simultan variabel ROE (X1) DER (X2) PBV (X3) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y), maka H4 diterima.

4.1.4.2 Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 0,847 atau 84,7% dapat diartikan bahwa kemampuan variabel ROE, DER, dan PBV dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 84,7% sedangkan sisanya 15,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

4.1.5 Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.
Konstanta	4,925	27,434	0,000
ROE(X1)	0,188	3,442	0,001
DER(X2)	-2,328	-5,025	0,000
PBV(X3)	0,219	0,847	0,399
ROE*FCF	0,035	4,117	0,000
DER*FCF	0,509	4,436	0,000
PBV*FCF	-0,048	-1,268	0,208

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Return saham} = & 4,925 + 0,188 \text{ ROE} + (-2,328) \text{ DER} + 0,219 \text{ PBV} + \\ & 0,035 \text{ ROE*FCF} + 0,509 \text{ DER*FCF} + (-0,048) \text{ PBV*FCF} + e \end{aligned}$$

- (1) Nilai konstanta sebesar 4,925, hal ini menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai nilai sebesar 4,925 jika variabel independen dan moderasi dianggap nol.
- (2) Nilai koefisien regresi variabel ROE (X1) mempunyai pengaruh sebesar 0,188 hal ini berarti jika ROE mengalami kenaikan sebesar 1, maka *return* saham (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,188 (koefisien bernilai positif). Sedangkan jika ditambahkan dengan variabel moderasi *free cash flow* (Z) maka menghasilkan nilai sebesar 0,035 terhadap *return* saham.
- (3) Nilai koefisien regresi variabel DER (X2) mempunyai pengaruh sebesar -2,238 hal ini berarti jika DER mengalami kenaikan sebesar 1, maka *return* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar -2,238 (koefisien bernilai negatif). Sedangkan jika ditambahkan dengan variabel moderasi *free cash flow* (Z) maka menghasilkan nilai sebesar 0,509 terhadap *return* saham.
- (4) Nilai koefisien regresi variabel PBV (X3) mempunyai pengaruh sebesar 0,219 hal ini berarti jika DER mengalami kenaikan sebesar 1, maka *return* saham (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,219 (koefisien bernilai positif). Sedangkan jika ditambahkan dengan variabel moderasi *free cash flow* (Z) maka menghasilkan nilai sebesar -0,048 terhadap *return* saham.

4.1.5.1 Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Uji regresi moderasi tahap 1, terdapat dua langkah pengujian yang dilakukan yaitu yang pertama menguji pengaruh X1 dan Z terhadap Y kemudian menguji pengaruh X1, Z dan X1*Z terhadap Y.

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.223	.224		18.846	.000
ROE(X1)	.024	.006	.380	4.060	.000
FCF(Z)	.006	.003	.237	2.531	.013

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.077	.191		26.548	.000
ROE(X1)	-.227	.029	-3.645	-7.877	.000
FCF(Z)	.003	.002	.125	1.776	.079
Moderasi(X1*Z)	.037	.004	4.079	8.798	.000

a. Dependent Variable:

Return(Y)

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa beta yang dihasilkan yaitu 0,037 bernilai positif yang mengartikan bahwa variabel *moderasi free cash flow* memperkuat pengaruh ROE terhadap *return* saham, dan berpengaruh secara signifikan yaitu $0,000 < 0,05$.

4.1.5.2 Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Uji regresi moderasi tahap 2, terdapat dua langkah pengujian yang dilakukan yaitu yang pertama menguji pengaruh X2 dan Z terhadap Y kemudian menguji pengaruh X2, Z dan X2*Z terhadap Y.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.855	.278		17.436	.000
DER(X2)	-.191	.306	-.065	-.626	.533
FCF(Z)	.007	.003	.248	2.391	.019

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.820	.177		27.264	.000
DER(X2)	-3.872	.372	-1.314	-10.407	.000
FCF(Z)	.001	.002	.054	1.768	.044
Moderasi(X2*Z)	.770	.066	1.433	11.593	.000

a. Dependent Variable:

Return(Y)

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa beta yang dihasilkan yaitu 0,770 bernilai positif yang mengartikan bahwa variabel *moderasi free cash flow* memperkuat pengaruh DER terhadap *return* saham, dan berpengaruh secara signifikan yaitu $0,000 < 0,05$.

4.1.5.3 Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Uji regresi moderasi tahap 3, terdapat dua langkah pengujian yang dilakukan yaitu yang pertama menguji pengaruh X3 dan Z terhadap Y kemudian menguji pengaruh X3, Z dan X3*Z terhadap Y.

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.440	.203		21.892	.000
PBV(X3)	.053	.014	.358	3.785	.000
FCF(Z)	.007	.003	.239	2.521	.013

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.929	.218		22.597	.000
PBV(X3)	-.780	.195	-5.288	-3.996	.000
FCF(Z)	.006	.002	.235	2.704	.008
Moderasi(X3*Z)	.123	.029	5.658	4.276	.000

a. Dependent Variable:

Return(Y)

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat bahwa beta yang dihasilkan yaitu 0,123 bernilai positif yang mengartikan bahwa variabel *moderasi free cash*

flow memperkuat pengaruh PBV terhadap *return* saham, dan berpengaruh secara signifikan yaitu $0,000 < 0,05$.

Berdasarkan tabel 4.7, tabel 4.8 dan tabel 4.9 diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi variabel *free cash flow* lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel *free cash flow* sebagai variabel *squasi moderator*. *Squasi moderator* merupakan variabel moderasi yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, di mana variabel semu (*squasi*) dapat dengan variabel independen sekaligus dapat menjadi variabel independen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel *free cash flow* sebagai variabel independen yang secara langsung mempengaruhi *return* saham, namun juga sebagai variabel moderasi yang berinteraksi dengan ROE, DER, dan PBV dan kemudian mempengaruhi *return* saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil dari uji regresi linear berganda diperoleh hasil bahwa secara parsial *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa semakin meningkatnya ROE dapat meningkatkan *return* saham, sehingga H1 diterima.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017), dan Yudha *et al* (2019) menyatakan bahwa secara parsial ROE berpengaruh terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa ROE menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

dengan investasi para pemilik, serta dapat menggambarkan perkembangan dan prospek perusahaan.

Semakin tinggi nilai ROE, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Hal tersebut akan direspon oleh investor dengan permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang meningkat pula (Kasmir 2012: 204).

Return on equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available for common stockholder's*), agar bisa terlihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba, maka diperlukan perhitungan laba bersih dibagi modal saham. Sedangkan modal yang dihitung adalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan (Suhandi, 2014: 181).

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang tercermin dari *return* saham hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut (Fitri, 2017: 34).

Meningkatkan laba dalam prespektif islam harus dengan cara yang halal. Allah SWT memperbolehkan umat muslim untuk mendapatkan keuntungan dan harta seperti perdagangan atau jual beli dengan cara yang benar, niat yang baik dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 188 :

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ
الَّذِينَ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Artinya : “Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, Padahal kamu mengetahui”

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Maksudnya disini yaitu mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari rizki dengan jalan yang halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

4.2.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil dari uji regresi linear berganda diperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER) terhadap *return* saham perusahaan, sehingga H2 diterima. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Christiningrum (2017), dan Nazilah et al (2018) menyatakan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengankata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk modal utang (Kasmir, 2012 : 136).

Debt to equity ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio hutang yang diukur dari perbandingan hutang dengan ekuitas (Suhandi, 2014: 180).

Dalam Islam hutang piutang pada dasarnya diperbolehkan, bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah yang disukai dan diianjurkan, karena terdapat pahala yang besar sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 245 :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقرضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيضَعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ ﴿٢٤٥﴾

Artinya : “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya lah kamu dikembalikan”

Berdasarkan ayat Al-Qur’am diatas dijelaskan bahwa meskipun berhutang atau meminta pinjaman itu diperbolehkan dalam syariat Islam,

hanya saja lebih baik agar menghidanri hutang semaksimal mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam kesusahan ekonomi. Jika diakitkan dengan DER, investor yang ingin berinvestasi melihat dari sisi hutang, maka investor boleh berhutang dana asalkan pemberi hutang tidak boleh mengambil keuntungan atau manfaat dari l orang yang berhutang.

4.2.3 Pengaruh *Price To Book Value* (PBV) Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil dari uji regresi linear berganda diperoleh hasil bahwa *Price To Book Value* (PBV) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan ataupun penurunan PBV akan searah dengan kenaikan atau penurunan *return* saham, sehingga H3 diterima.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Majid dan Benazir (2015), Dwialesi dan Darmayanti (2016), Antara dan Suryantini (2019) mendapatkan hasil bahwa PBV mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya (*price to book value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham (Hartono, 2014: 179). Menurut Brigham dan Houston (2012: 151), rasio harga pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh. *Price to book value* menunjukkan kinerja atau kemampuan

perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio *price to book value* nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Menghitung PBV, pertama kali kita harus menghitung nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Menghitung PBV yaitu dengan membagi harga saham dengan nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2012: 152). Kenaikan PBV diikuti oleh kenaikan harga saham. Mengacu dengan *return* saham yaitu *capital gain (loss)* maka *return* saham yang diperoleh investor akan meningkat. PBV memiliki hubungan positif dengan *return* saham.

4.2.4 Pengaruh ROE, DER, dan PBV Secara Simultan Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil dari uji regresi linear berganda diperoleh hasil secara simultan variabel *Return On Equity* (ROE) *Debt To Equity Rati* (DER) dan *Price To Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROE, DER, dan PBV akan menimbulkan reaksi pasar yang menyebabkan peningkatan ataupun penurunan *return* saham.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tudge (2016) mendapatkan hasil bahwa ROE, DER, dan PBV berpengaruh

secara simultan terhadap return saham, sehingga H4 diterima.

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen Karena rasio tersebut merupakan semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang tercermin dari return saham hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Fitri, 2017: 34).

Investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun memperhitungkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan, apabila investor memutuskan menginvestasikan modal yang dimilikinya di perusahaan tersebut. Tingkat resiko perusahaan tercermin dari rasio DER yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban- kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu saja menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula, hal ini akan mempengaruhi penilaian investor sehingga harga saham mengalami penurunan (Wibowo dan Christiningrum, 2017: 38).

PBV memberikan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Harga saham yang semakin tinggi di pasar akan mendapat penilaian baik dari investor. Penilaian yang baik akan menarik investor melakukan pembelian saham sehingga harga saham meningkat dan *return* yang diterima investor meningkat (Dwialesi dan Darmayanti, 2016: 5374). Penelitian oleh Tudje (2016) mendapatkan hasil bahwa ROE, DER, dan PBV berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

4.2.5 Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderasi ROE Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memperkuat secara signifikan pengaruh ROE terhadap *return* saham, yang memiliki arti bahwa *free cash flow* dapat meningkatkan *return* saham saat ROE tinggi dan *free cash flow* dapat menurunkan *return* saham ketika ROE rendah. *Free cash flow* menimbulkan reaksi pasar sehingga mempengaruhi kenaikan atau penurunan *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Wiyono (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham.

Return on equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2014: 124). ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang tercermin dari *return* saham hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut (Fitri, 2017: 34).

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2012:109). Semakin tinggi atau rendahnya *free cash flow* akan mempengaruhi hubungan antara ROE dengan

return saham. *free cash flow* menimbulkan reaksi pasar sehingga mempengaruhi kenaikan atau penurunan *return* saham.

4.2.6 Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderasi DER Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memperkuat secara signifikan pengaruh DER terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang relatif besar dari laba yang dihasilkan dan dikelola dengan baik, misalnya untuk tambahan investasi, membayar utang maka juga akan direspon positif oleh para investor, sehingga harga saham juga akan meningkat yang akan membuat *return* saham juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Wiyono (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengankata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk modal utang (Kasmir, 2012 : 136).

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 (Montoliang dan Tjun, 2019: 233).

4.2.7 Pengaruh *Free Cash Flow* Memoderas PBV Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memperkuat secara signifikan pengaruh PBV terhadap *return* saham. Hal ini berarti *free cash flow* dapat meningkatkan *return* saham saat PBV tinggi dan *free cash flow* dapat menurunkan *return* saham saat PBV rendah.

PBV suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor dijual dengan PBV yang lebih tinggi jika dibandingkan perusahaan yang dengan pengembalian yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2012: 151). Harga saham dan nilai buku per lembar saham dipakai sebagai suatu pendekatan alternatif dalam menentukan nilai saham, ini karena jika dilihat secara teoritis, nilai pasar saham haruslah dapat menggambarkan nilai bukunya (Tandelilin, 2010: 323).

Free cash flow dapat menunjukkan berapa banyak uang yang dihasilkan setelah perhitungan pengeluaran barang modal. Sebelum berinvestasi, calon investor akan melihat kinerja keuangan perusahaan yang selanjutnya akan digunakan sebagai acuan untuk memilih perusahaan mana yang akan dipilih untuk berinvestasi (Liem et al, 2019: 2592).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan uji hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *Return On Equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat atau menurunnya ROE akan berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER) terhadap *return* saham perusahaan.
3. Variabel *Price To Book Value* (PBV) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa Kenaikan PBV diikuti oleh kenaikan *return* saham.
4. Secara simultan variabel *Return On Equity* (ROE) *Debt To Equity Rati* (DER) dan *Price To Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROE, DER, dan PBV akan menimbulkan reaksi pasar yang menyebabkan peningkatan ataupun penurunan *return* saham.
5. *Free cash flow* sebagai variabel moderasi ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*

memperkuat pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap *return* saham, yang memiliki arti bahwa *free cash flow* dapat meningkatkan *return* saham saat ROE, DER, dan PBV Tinggi, begitupun sebaliknya *free cash flow* dapat menurunkan *return* saham ketika ROE, DER, dan PBV rendah.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar menyempurnakan model penelitian, mengingat pada penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang berkaitan dengan fundamental perusahaan, sehingga perlu disesuaikan dengan memperhatikan faktor eksternal yang ikut mempengaruhi *return* perusahaan seperti tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, kondisi politik dll.
2. Bagi perusahaan, ROE, DER, PBV, dan *free cash flow* perlu diperhatikan perusahaan, karena aspek ini memberikan daya tarik bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan. Sehingga perusahaan dapat membuat isu positif, perbaikan manajemen, yang membuat investor tertarik melakukan investasi dalam jangka panjang dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldiena, E., & Hakim, M. H., (2019). The Impact Of Companies' Internal Factors On The Performance Of Their Stock Returns. *Journal of Islamic Economic Laws*, 2(1), 120-149.
- Al-Quran dan Terjemahnya., (2018). Almuayassar. Bandung: SBAIgensindo.
- Antara, I M. Y., & Suryantini, N. P. S., (2019). Pengaruh Rasio Pasar Terhadap Return Saham Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5507-5526.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M., (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F., (2012). *Fundamental of Financial Management*. 11th Edition. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A., (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(90), 5369-5397.
- Fahmi, I., (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: ALFABETA.
- Fitri, R., (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *JIBEKA*, 11(2), 32-37.
- Ghozali, I., & Ratmono, D., (2013). *Analisis Multivaria dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gunarto, H., (2020). *Kinerja Industri Manufaktur*. Diperoleh 25 Februari 2021 dari <https://investor.id/business/kinerka-industri-manufaktur-menurun/>
- Hartono, J., (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Ilman, M. M., (2018). *Pengaruh Profitabilitas dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi: UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Kasmir., (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.

- Kayo, E. S., (2016). *Sektor Industri Barang Konsumsi Manufaktur*. Diperoleh 20 Maret 2020 dari <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019). *Kontribusi Manufaktur Masih Tertinggi*. Diperoleh 25 Februari 2021 dari <https://www.kemenperin.go.id/artikel,20243/Kontribusi-Manufaktur-Masih-Tertinggi/>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019). *Tumbuh Positif, Industri Masih Kontributor Terbesar Ekonomi Hingga 19 persen*. Diperoleh 25 Februari 2021 dari <https://www.kemenperin.go.id/artikel,20908/Tumbuh-Positif,-Industri-Masih-Kontributor-Terbesar-Ekonomi-Hingga-19-persen/>
- Laucereno, S. F., (2018). *Ini Sektor Yang Paling Banyak Sedot Utang Luar Negeri RI*. Diperoleh 25 Februari 2021 dari <https://finance.detik.com/moneter/d-41118846/ini-sektor-yang-paling-banyak-sedot-utang-luar-negeri-ri/>
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A., (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Liem, C. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B., (2019). Pengaruh Likuiditas Saham, Diversifikasi Usaha Dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2591–2600.
- Listyawati, K., Yuesti, A., & Putu, K., (2017). Influence Of Return On Investment, Managerial Ownership On Stock Return, With Free Cash Flow As Moderating Variable. *Scientific Research Journal (SCIRJ)*, 5(1), 1-5.
- Majid, M. S. A., & Benazir., (2015). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17(2), 91-96.
- Montoliang, F. C., & Lauw, T. T., (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231-240.
- Maringka, S. T., Moeljadi, P., Atim, D., & Ratnawati, K., (2016). Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rate Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business and Management Invention*, 5(2), 28-30.

- Nazilah, G., Amin, M., & Junaidi., (2018). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *E-JRA*, 7(1), 73-85.
- Nestanti, D. D., (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas Dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Real Estate Dan Properti. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 35-44.
- Putriani, N. P., & Sukartha, I. M., (2014). Pengaruh arus kas bebas dan laba bersih pada return saham perusahaan LQ-45. *Jurnal Akuntansi aktual*, 6(3), 390-401.
- Sari, R. N., (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 6(1), 88-95.
- Sartono, A., (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono., (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Cetakan Ke tiga belas. Bandung: Alfabeta.
- _____. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Keenam belas . Bandung: Alfabeta.
- _____. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS & LISREL*. Bandung: Alfabeta.
- Suhandi, N. P. M., (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013. *Jurnal TEKUN*, 5(2), 177-190.
- Suliyanto., 2011. *Ekonomika Terapan Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Suryahadi, A., & Yudho, Winarto., (2019). *Ini Penyebab Anjloknya Kinerja Indeks Sektor Manufaktur Sejak Awal Tahun*. Diperoleh 25 Februari 2021 dari <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-pengebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun?page=all/>
- Tandelilin, E., (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Teguh, M., (2014). *Metode Kuantitatif Untuk Analisis Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT Grafindo Persada.

- Tudje, M., (2016). Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 4(3), 421-444.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. V., (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 4(2), 2203-2210.
- Vakilifard, H. R., & Shahmoradi, N., (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.
- Wibowo, A., & Christiningrum, M. F., (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Dan Struktur Aset Terhadap Harga Serta Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal ESENSI*, 20(3), 37-52.
- Wijaya, J. A., (2015). The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies. *iBuss Management*, 3(2), 261-271.
- Wiyono, A. A., (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja pasar Dengan Moderasi Aliran Kas Bebas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 59-72.
- Yudha, K., Sri, H., & Ahmad, M. N., (2019). The Impact Of Financial Performance And Macroeconomics On The Stock Returns Of The Company In Construction And Building Subsectors. *RJOAS*, 2(86), 253-257.

Lampiran 1 : Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.43417180
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.056
	Negative	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z		1.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.186
a. Test distribution is Normal.		

Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.273	.175		7.267	.000
	ROE(X1)	-.006	.009	-.190	-.718	.474
	DER(X2)	-.169	.210	-.106	-.806	.422
	PBV(X3)	.008	.022	.104	.382	.704
	FCF(Z)	.000	.002	.015	.141	.888

a. Dependent Variable: Abs_RES

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.920 ^a	.847	.840	11.23942	1.965

a. Predictors: (Constant), FCF(Z), PBV(X3), DER(X2), ROE(X1)

b. Dependent Variable: Return(Y)

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.818	.271		17.809	.000		
ROE(X1)	.023	.014	.368	1.673	.098	.158	6.346
DER(X2)	-1.265	.324	-.429	-3.908	.000	.631	1.584
PBV(X3)	.039	.033	.266	1.178	.242	.149	6.700
FCF(Z)	-.004	.003	-.133	-1.451	.150	.911	1.098

a. Dependent Variable: Return(Y)

Lampiran 2 : Hasil Uji linear regresi berganda

Hasil Uji t Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.818	.271		17.809	.000
ROE(X1)	.346	.024	.822	14.367	.000
DER(X2)	2.724	1.073	.136	2.539	.013
PBV(X3)	1.397	.647	.941	2.161	.039
FCF(Z)	.394	.335	.058	1.174	.244

a. Dependent Variable: Return(Y)

Hasil Uji F Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	61676.169	4	15419.042	122.059	.000 ^a
	Residual	11116.561	88	126.325		
	Total	72792.730	92			

a. Predictors: (Constant), FCF(Z), PBV(X3), DER(X2), ROE(X1)

b. Dependent Variable: Return(Y)

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.920 ^a	.847	.840	11.23942

a. Predictors: (Constant), FCF(Z), PBV(X3), DER(X2), ROE(X1)

Lampiran 3 : Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.925	.180		27.434	.000
	ROE(X1)	.188	.055	3.019	3.442	.001
	DER(X2)	-2.328	.463	-.790	-5.025	.000
	PBV(X3)	.219	.258	1.481	.847	.399
	Moderasi(X1*Z)	.035	.008	3.756	4.117	.000
	Moderasi(X2*Z)	.509	.115	.949	4.436	.000
	Moderasi(X3*Z)	-.048	.038	-2.190	-1.268	.208

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.223	.224		18.846	.000
ROE(X1)	.024	.006	.380	4.060	.000
FCF(Z)	.006	.003	.237	2.531	.013

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.077	.191		26.548	.000
ROE(X1)	-.227	.029	-3.645	-7.877	.000
FCF(Z)	.003	.002	.125	1.776	.079
Moderasi(X1*Z)	.037	.004	4.079	8.798	.000

a. Dependent Variable:
Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.855	.278		17.436	.000
DER(X2)	-.191	.306	-.065	-.626	.533
FCF(Z)	.007	.003	.248	2.391	.019

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.820	.177		27.264	.000
DER(X2)	-3.872	.372	-1.314	-10.407	.000
FCF(Z)	.001	.002	.054	1.768	.044
Moderasi(X2*Z)	.770	.066	1.433	11.593	.000

a. Dependent Variable:

Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.440	.203		21.892	.000
PBV(X3)	.053	.014	.358	3.785	.000
FCF(Z)	.007	.003	.239	2.521	.013

a. Dependent Variable: Return(Y)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.929	.218		22.597	.000
PBV(X3)	-.780	.195	-5.288	-3.996	.000
FCF(Z)	.006	.002	.235	2.704	.008
Moderasi(X3*Z)	.123	.029	5.658	4.276	.000

a. Dependent Variable:

Return(Y)

Lampiran 4 : Data ROE, DER, PBV, *Free Cash Flow* Dan *Return Saham*

No.	EMITEN	ROE			DER		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
1	INTP	7,57	4,93	7,95	1,37	1,32	1,12
2	WTON	12,27	15,50	14,60	1,57	1,83	1,95
3	ARNA	11,74	14,28	18,32	0,56	0,04	0,53
4	TOTO	16,47	17,97	7,31	0,67	0,50	0,52
5	BTON	7,35	15,19	0,74	0,19	0,19	0,25
6	JKSW	0,88	9,83	0,28	1,57	1,39	1,36
7	EKAD	11,37	9,99	8,65	0,20	0,18	0,14
8	INCI	6,18	5,21	4,06	0,13	0,22	0,19
9	UNIC	7,93	10,65	6,93	0,41	0,42	0,25
10	CPIN	15,91	23,49	17,25	0,56	0,43	0,39
11	FASW	18,12	32,77	20,65	1,85	1,56	1,29
12	INKP	12,84	15,59	6,85	1,37	1,32	1,12
13	TKIM	2,74	19,89	12,02	1,59	1,40	1,21
14	ASII	12,08	12,43	11,61	0,89	0,98	0,88
15	AUTO	5,13	5,42	6,35	0,37	0,41	0,37
16	BOLT	12,88	10,18	6,55	0,65	0,78	0,66
17	BRAM	10,28	7,70	6,12	0,40	0,35	0,27
18	SMSM	27,32	25,90	23,65	0,34	0,30	0,27
19	UNIT	0,26	0,16	0,23	0,74	0,71	0,69
20	CEKA	11,90	9,49	19,05	0,54	0,20	0,23
21	DLTA	24,44	26,33	26,19	0,17	0,19	0,18
22	ICBP	17,43	20,52	20,10	0,56	0,51	0,45
23	MLBI	124,15	104,91	105,24	1,36	1,47	1,53
24	STTP	15,60	15,49	22,47	0,69	0,60	0,34
25	GGRM	18,38	17,27	21,36	0,58	0,53	0,54
26	HMSP	37,14	38,29	38,46	0,26	0,32	0,43
27	WIIM	4,15	5,09	2,65	0,25	0,25	0,26
28	KLBF	17,66	16,33	15,19	0,20	0,19	0,21
29	SIDO	18,43	22,87	26,35	0,09	0,15	0,15
30	TCID	9,64	8,77	7,19	0,27	0,24	0,26
31	UNVR	135,40	122,99	139,97	2,65	1,75	2,91

No.	EMITEN	PBV			<i>Return Saham</i>		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019

1	INTP	0,68	1,16	0,76	42,53	-15,95	3,12
2	WTON	1,59	1,04	1,12	-39,39	-24,80	19,68
3	ARNA	2,44	2,81	2,72	-34,23	22,81	3,81
4	TOTO	2,49	1,86	1,57	-18,07	-14,71	-16,09
5	BTON	0,53	0,90	0,82	-10,32	103,54	-8,70
6	JKSW	0,03	0,02	0,02	29,33	-39,18	1,69
7	EKAD	0,73	0,82	0,88	17,80	23,02	25,15
8	INCI	0,28	0,35	0,24	33,33	40,93	-27,30
9	UNIC	0,61	0,62	0,60	44,30	14,04	-1,28
10	CPIN	3,13	6,11	5,06	-2,91	140,83	-10,03
11	FASW	4,07	4,49	4,07	31,71	43,98	-0,96
12	INKP	0,68	1,16	0,76	465,45	113,89	-33,33
13	TKIM	0,67	1,93	1,66	300,00	280,14	-7,43
14	ASII	2,15	1,91	1,50	0,30	-0,90	-15,81
15	AUTO	0,92	0,63	0,51	0,49	-28,64	-15,65
16	BOLT	3,20	3,08	2,59	22,36	-1,52	-13,40
17	BRAM	1,13	0,86	1,58	10,49	-17,29	77,05
18	SMSM	3,95	3,75	3,51	28,06	11,55	6,43
19	UNIT	0,07	0,08	0,05	-36,67	13,16	-30,62
20	CEKA	0,85	0,89	0,88	-4,44	6,59	21,45
21	DLTA	3,48	3,75	4,49	-8,20	19,83	23,64
22	ICBP	5,11	5,56	4,88	3,79	17,42	6,70
23	MLBI	27,06	28,87	28,50	16,38	17,00	-3,13
24	STTP	4,26	3,08	2,74	36,68	-13,99	20,00
25	GGRM	4,04	3,75	2,00	31,14	-0,21	-36,62
26	HMSP	16,13	13,74	6,85	23,50	-21,56	-43,40
27	WIIM	0,62	0,30	0,34	-34,09	-51,38	19,15
28	KLBF	5,97	4,89	4,55	11,55	-10,06	6,58
29	SIDO	2,99	4,27	6,24	4,81	54,13	51,79
30	TCID	1,94	1,77	1,10	43,20	-3,63	-36,23
31	UNVR	82,44	38,62	60,67	44,07	-18,78	-7,49

No.	EMITEN	<i>Free Cash Flow</i>		
		2017	2018	2019
1	INTP	2005996	1460596	2487818
2	WTON	55559459	293530073	734612504
3	ARNA	172013813	266273230	324951953
4	TOTO	403731676	337665662	240073396

5	BTON	5823674423	25457227579	25019696667
6	JKSW	1047654105	3677224593	1885796498
7	EKAD	26006457617	86566929556	37634497400
8	INCI	3756151655	3287841301	8169688813
9	UNIC	15463872	4183384	13339275
10	CPIN	866936	3496926	634466
11	FASW	749946897	705047326	306049187
12	INKP	554667	171805	481534
13	TKIM	28486	13472	133672
14	ASII	12655000000	12553000000	6359000000
15	AUTO	63393	327886	766919
16	BOLT	76511997	13446192	71158947
17	BRAM	33429	33328	21432
18	SMSM	341425000	366078000	555873000
19	UNIT	4295116078	5360499842	5147594606
20	CEKA	200657421176	286018763099	447903304950
21	DLTA	330284459	325766797	262255510
22	ICBP	3650853	1141745	5371972
23	MLBI	991888	1136535	1012240
24	STTP	275344591967	227141751368	170203088221
25	GGRM	4808835	8113711	6187576
26	HMSP	14234382	19208942	16186430
27	WIIM	159364784483	85318018585	134397647832
28	KLBF	844481456965	1463448730091	769645830622
29	SIDO	424458	732073	714124
30	TCID	225559012459	8419328356	44954117095
31	UNVR	5453128	7162798	7220224

BUKTI KONSULTASI

Nama : Iwang Dhevira Prana

NIM/Jurusan : 16510095/Manajemen

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Judul Skripsi : Pengaruh ROE, DER, Dan PBV, Terhadap *Return Saham Dengan Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	19 November 2019	Pengajuan outline	
2.	15 Juni 2020	Konsultasi BAB I-III	
3.	24 Juni 2020	Konsultasi revisi BAB I-III	
4.	25 Juni 2020	Konsultasi revisi BAB I-III	
5.	30 Juni 2020	ACC proposal skripsi	
6.	17 November 2020	Konsultasi BAB IV-V	
7.	19 Februari 2021	Konsultasi revisi BAB IV-V	
8.	26 Februari 2021	Konsultasi revisi BAB IV-V	
9.	2 Maret 2021	ACC keseluruhan skripsi	

Malang, 3 Maret 2021
Ketua Jurusan,


Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP 19670816 200312 1 001

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Iwang Dhevira Prana
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 17 November 1997
Alamat Asal : Jl. Kemantren 1/25 Gang Trunojoyo RT/RW 09/03 Kel.
Bandungrejosari Kec. Sukun Kota Malang
Telepon : 081357948091
E-mail : pranadhevira@gmail.com

Pendidikan Formal

2004-2010 : SDK Marga Bhakti Malang
2010-2013 : SMP Negeri 12 Malang
2013-2016 : SMK Negeri 1 Malang
2016-2020 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2016-2017 : Program Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
2017-2018 : *English Language Center* (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

2018-2019 : KSPM Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia UIN Maliki
Malang



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341)
558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Iwang Dhevira prana
NIM : 16510095
Handphone : 081357948091
Konsentrasi : Keuangan
Email : pranadhevira@gmail.com
Judul Skripsi : " Pengaruh ROE, DER, Dan PBV, Terhadap *Return* Saham Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	15%	3%	4%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 6 April 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

Idp

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

15%

INTERNET SOURCES

3%

PUBLICATIONS

4%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	jurnalmahasiswa.unesa.ac.id Internet Source	1%
2	www.unsri.ac.id Internet Source	1%
3	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	1%
4	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	1%
5	ejournal.unsrat.ac.id Internet Source	1%
6	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%
7	repositori.umsu.ac.id Internet Source	<1%
8	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<1%
9	text-id.123dok.com Internet Source	<1%
10	id.scribd.com Internet Source	<1%
11	studentjournal.petra.ac.id Internet Source	<1%

12	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	<1%
13	Submitted to The Robert Gordon University Student Paper	<1%
14	Submitted to Universitas Terbuka Student Paper	<1%
15	Submitted to University of Wales, Lampeter Student Paper	<1%
16	repository.uin-suska.ac.id Internet Source	<1%
17	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1%
18	es.scribd.com Internet Source	<1%
19	jurnalakuntansi.petra.ac.id Internet Source	<1%
20	www.ikadi.or.id Internet Source	<1%
21	pdfs.semanticscholar.org Internet Source	<1%
22	repository.ar-raniry.ac.id Internet Source	<1%
23	175.45.184.28 Internet Source	<1%
24	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
25	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
26	lib.ibs.ac.id Internet Source	<1%

27	konsultaskripsi.com Internet Source	<1%
28	www.jrmsi.com Internet Source	<1%
29	docobook.com Internet Source	<1%
30	eprints.unisbank.ac.id Internet Source	<1%
31	investasi.kontan.co.id Internet Source	<1%
32	openjournal.unpam.ac.id Internet Source	<1%
33	core.ac.uk Internet Source	<1%
34	daryono.staff.gunadarma.ac.id Internet Source	<1%
35	moam.info Internet Source	<1%
36	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
37	repositori.uin-alauddin.ac.id Internet Source	<1%
38	digilib.uinsby.ac.id Internet Source	<1%
39	Submitted to Universitas krisnadwipayana Student Paper	<1%
40	Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Student Paper	<1%

41	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
42	www.swov.nl Internet Source	<1%
43	adoc.tips Internet Source	<1%
44	library.um.ac.id Internet Source	<1%
45	repository.ub.ac.id Internet Source	<1%
46	MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 2 Nomor 2 Desember 2011", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2011 Publication	<1%
47	eprints.umk.ac.id Internet Source	<1%
48	jurnal.untan.ac.id Internet Source	<1%
49	kc.umh.ac.id Internet Source	<1%
50	repository.unhas.ac.id Internet Source	<1%
51	repository.unika.ac.id Internet Source	<1%
52	simki.unpkediri.ac.id Internet Source	<1%
53	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1%

Submitted to Sriwijaya University

54	Student Paper	<1%
55	mjurnal.com Internet Source	<1%
56	Amalia Tiara Balqish. "Pengaruh CR dan DER terhadap ROE pada Perusahaan Perdagangan Eceran di BEI Periode 2015-2018", Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi), 2020 Publication	<1%
57	digilib.unimus.ac.id Internet Source	<1%
58	Syelly Wulandari, Nita Priska Ambarita, Mia Dwi Puji Wahyuni Darsono. "Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Akuisisi: Jurnal Akuntansi, 2020 Publication	<1%
59	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%
60	dwianggraini2416.blogspot.com Internet Source	<1%
61	www.marcelodelfino.net Internet Source	<1%
62	Nur Fadilla, Fika Aryani. "Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013 – 2017", Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan, 2020 Publication	<1%

63	docshare.tips Internet Source	<1%
64	edoc.pub Internet Source	<1%
65	garuda.ristekbrin.go.id Internet Source	<1%
66	repository.unej.ac.id Internet Source	<1%
67	Hantono Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya Felicya, Miria Daeli. "Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016", Owner, 2019 Publication	<1%
68	elibrary.ub.ac.id Internet Source	<1%
69	repository.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
70	www.docstoc.com Internet Source	<1%
71	Annisa Nuradawiyah, Susi Susilawati. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN", JURNAL AKUNTANSI, 2020 Publication	<1%
72	Submitted to University of Central England in Birmingham Student Paper	<1%

73	Fikri Zamzami, Nanu Hasanuh. "Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity dan Inflasi terhadap Harga Saham", Owner, 2021 Publication	<1%
74	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1%
75	docer.pl Internet Source	<1%
76	eprints.unsri.ac.id Internet Source	<1%
77	Eko Nur Fu'ad, Nurul Huda. "Prestasi Kerja Berbasis Kedisiplinan, Kemampuan Kerja dan Profesionalisme Pegawai UNISNU Jepara", Media Ekonomi dan Manajemen, 2018 Publication	<1%
78	repository.usd.ac.id Internet Source	<1%
79	MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 3 Nomor 1 Juni 2012", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2012 Publication	<1%
80	ejurnal.untag-smd.ac.id Internet Source	<1%
81	jurnal.pnj.ac.id Internet Source	<1%
82	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1%

- | | | |
|----|--|-----|
| 83 | Kiki Tri Rizky, Fika Aryani. "The Influence Of Debt To Equity Ratio (DER) And Net Profit Margin (NPM) To Changes In Earnings In Construction And Building Sub-Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2016-2019", Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan, 2020
Publication | <1% |
| 84 | Lana Pratiwi Rukmana Sutoyo, Wiwin Hendriani. "Peran Dukungan Keluarga dan Konsep Diri Terhadap Peningkatan Keterampilan Sosial Anak Tunarungu di Sekolah Inklusif", PHILANTHROPY: Journal of Psychology, 2018
Publication | <1% |
| 85 | Submitted to Universitas Putera Batam
Student Paper | <1% |
| 86 | ejournal.upnvj.ac.id
Internet Source | <1% |
| 87 | Susilawati, Aditya Safary. "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, NET PROFIT MARGIN DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP AUDIT DELAY", JURNAL AKUNTANSI, 2020
Publication | <1% |
| 88 | Wiwik Sariningsih, Facruddin Edi Saputro. "FIRM SIZE, PROFITABILITAS, LEVERAGE, JENIS PERUSAHAAN AUDIT, JENIS INDUSTRI, PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN SEBAGAI DETERMINAN PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL (ICD)", JURNAL AKUNIDA, 2021
Publication | <1% |

89	blog.ub.ac.id Internet Source	<1%
90	eprints.dinus.ac.id Internet Source	<1%
91	eprints.umg.ac.id Internet Source	<1%
92	idr.uin-antasari.ac.id Internet Source	<1%
93	pt.scribd.com Internet Source	<1%
94	repo.pusikom.com Internet Source	<1%
95	repository.mercubuana.ac.id Internet Source	<1%
96	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%
97	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1%
98	sidang.hariwib.com Internet Source	<1%
99	skn.feunj.ac.id Internet Source	<1%
100	www.coursehero.com Internet Source	<1%
101	Hendra Lesmana, Wati Erawati, Husni Mubarak, Ery Suryanti. "Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan	<1%

dan Minuman", *Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2021

Publication

- 102** Julianto Fernando, Cindy Yulistia, Felisia Felisia, Mohd. Nawi Purba. "Pengaruh Return on Investment, Net Profit Margin, Dividen Per Share dan Pertumbuhan Aset terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur", *Owner*, 2021
- Publication
- <1%

- 103** M. Yunan HS, Ayu Pratiwi. "STUDI TENTANG HASIL BELAJAR PKn SISWA KELAS XI SMAN 2 WOHA BIMA MENGGUNAKAN MODEL PEMBELAJARAN INKUIRI TERBIMBING DENGAN MODEL PEMBELAJARAN INKUIRI TRAINING TAHUN PELAJARAN 2016/2017", *CIVICUS : Pendidikan-Penelitian-Pengabdian Pendidikan Pancasila dan Kewarganegaraan*, 2018
- Publication
- <1%

- 104** Mutmainah Mutmainah. "ASPEK HUKUM ISLAM TENTANG KEKERASAN TERHADAP PEREMPUAN", *Jurnal Ilmiah Al-Syir'ah*, 2016
- Publication
- <1%

- 105** Sri Ayu Dasari, Wirman Wirman. "PENGARUH DANA PIHAK KETIGA DAN NON PERFORMING FINANCING TERHADAP RETURN ON ASSET BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA (PERIODE 2014-2019)", *NISBAH: JURNAL PERBANKAN SYARIAH*, 2020
- Publication
- <1%

106	Tri Wulandari, Hidayat Darwis. "ANALISIS RASIO LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN RENTABILITAS DALAM LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN", JURNAL AKUNTANSI, 2020 Publication	<1%
107	ejournal.iaida.ac.id Internet Source	<1%
108	eprints.uny.ac.id Internet Source	<1%
109	eprints.walisongo.ac.id Internet Source	<1%
110	hery-susilo.blogspot.com Internet Source	<1%
111	jokkampus.blogspot.com Internet Source	<1%
112	jom.unpak.ac.id Internet Source	<1%
113	jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
114	ojs.akbpstie.ac.id Internet Source	<1%
115	repository.iainkudus.ac.id Internet Source	<1%
116	repository.stp-bandung.ac.id Internet Source	<1%
117	repository.widyatama.ac.id Internet Source	<1%

- | | | |
|-----|---|-----|
| 118 | <p>Rahmat Agus Santoso, Anita Handayani.
 "PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO
 TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO
 MELALUI RETURN ON ASSET",
 MANAJERIAL, 2019</p> <p>Publication</p> | <1% |
| 119 | <p>Tina Novianti Sitanggang, Faathir Nurul Yasiin.
 "Preferensi Metode Mengajar Dosen terhadap
 Sikap, Motivasi dan Minat Berwirausaha
 Mahasiswa Akuntansi Universitas Prima
 Indonesia", Owner, 2021</p> <p>Publication</p> | <1% |
| 120 | <p>Tryas Chasbiandani, Tri Astuti, Sri Ambarwati.
 "Pengaruh Corporation Risk dan Good
 Corporate Governance terhadap Tax Avoidance
 dengan Kepemilikan Institusional sebagai
 Variable Pemoderasi", Kompartemen: Jurnal
 Ilmiah Akuntansi, 2020</p> <p>Publication</p> | <1% |
| 121 | <p>Evi Hidayakh, Sri Rahayu, Muhammad Gowon.
 "Determinan Kualitas Laporan Keuangan (Studi
 Empiris di Pemerintah Daerah Provinsi Jambi)",
 Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja, 2020</p> <p>Publication</p> | <1% |
| 122 | <p>Jeanny Gunawan, Funny Funny, Cindy
 Marcella, Evelyn Evelyn, Jessy Safitri Sitorus.
 "Pengaruh CR (Current Ratio), DER (Debt to
 Equity Ratio), EPS (Earning Per Share) dan
 Financial Distress (Altman Score) Terhadap
 Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri
 Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek
 Indonesia", Owner, 2020</p> <p>Publication</p> | <1% |

123	MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 2 Nomor 1 Juni 2011", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2011 <small>Publication</small>	<1%
124	Mira Kristy Simatupang. "PENGARUH PERPUTARAN PIUTANG DAN PERPUTARAN KAS TERHADAP PROFITABILITAS PERIODE 2014-2018", Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2021 <small>Publication</small>	<1%
125	Wawan Anggara, Mukhzarudfa, Tona Aurora L. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017", Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja, 2019 <small>Publication</small>	<1%
126	www.slideshare.net <small>Internet Source</small>	<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off