

PENGARUH *STABLE PROFITABILITY* DAN *FREE CASH FLOW* PADA *STOCK RETURN* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Anggun Widya¹⁾, Anita Roosmalina Matusin²⁾

¹⁾ E-mail: anggun_widya@rocketmail.com

²⁾ Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

E-mail: armatusin@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini membahas pengaruh *stable profitability* dan *free cash flow* pada *stock return* pada industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 31 perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun dari 2009 hingga 2013. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *stock return*, sedangkan variabel independen adalah *free cash flow* dan *stable profitability*, dan variabel kontrol adalah *book value per share*, *dividend per share*, *firm size*, dan *leverage*. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *stable profitability* terhadap *stock return* dan pengaruh negatif antara *book value per share* serta *firm size* terhadap *stock return*. Implikasi bagi manajer untuk dapat meningkatkan *stock return* adalah dengan menjaga kestabilan dari volume penjualan, melakukan *corporate action*, serta meningkatkan proporsi pembagian *dividend*.

Kata Kunci: *book value per share*, *dividend per share*, *firm size*, *free cash flow*, *leverage*, *stable profitability*, *stock return*

Pendahuluan

Di Indonesia, pasar modal memiliki sejarah yang panjang. Perkembangan ini tidak terlepas dari pasang surut iklim politik, hukum, maupun ekonomi, negara ini. Fungsi pasar modal selalu dikaitkan dengan fungsi ekonomi dari pihak investor dan pihak perusahaan. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan tempat untuk memperoleh tambahan dana dalam kegiatan operasional perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menginvestasikan dana guna memperoleh *return* (Fahmi, 2013). Pasar modal merupakan tempat yang memungkinkan investor (*supplier*) dan perusahaan (*demand*) melakukan transaksi untuk pendanaan jangka panjang (Gitman dan Zutter, 2012).

Pada pasar modal, investor akan membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan yang dianggap memiliki *return* yang tinggi (Khosravirad et.al., 2014). *Stock return* adalah total keuntungan atau kerugian dari investasi selama periode waktu tertentu (Gitman dan Zutter, 2012). Oleh karena itu, sebelum investor berinvestasi pada suatu saham, investor akan mencari berbagai informasi agar investasi yang dilakukan memberikan keuntungan. Banyak faktor yang mempengaruhi *stock return* suatu perusahaan, seperti *return on asset*, *debt to equity*, *price to book value*, *price to earning*, dan lain-lain. Wakilifard dan Shahmoradi (2014) dalam penelitiannya, faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* adalah *free cash flow* dan *stable profitability*.

Free cash flow adalah jumlah arus kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset* (Gitman dan Zutter, 2012). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang berlebih menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* yang tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011). Pada penelitian Wakilifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi menghasilkan *stock return* yang tinggi. Tetapi pada penelitian Jensen (1986) menemukan bahwa *free cash flow* yang berlebih akan mengarah pada pemborosan biaya agensi sehingga *stock return* yang diterima pemegang saham menjadi berkurang. Pada penelitian Galogah et al. (2013),

menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *stock return*.

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit (Sartono, 2010). Perusahaan yang mampu mempertahankan kestabilan profit maka kualitas profit yang dihasilkan akan semakin baik, sehingga semakin *stable profitability* yang dihasilkan akan dapat meningkatkan *stock return* (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Pada penelitian Dimitropoulos dan Asteriou (2009), menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Namun pada penelitian Chan et al. (2006) menemukan bahwa profit yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kegiatan investasi dan pembayaran hutang dibandingkan untuk menyejahterahkan pemegang saham. Pada penelitian Vakilifard dan Shahmoradi (2014), menemukan bahwa *stable profitability* berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Kestabilan profitabilitas dapat mempengaruhi *free cash flow* karena berkaitan dengan ketersediaan jumlah kas berupa *stock return* kepada investor (Habib, 2011). Dalam penelitian Joauida (2011) menjelaskan *stable profitability* dan *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Penman et al. (2009) mengevaluasi *market value* pada *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock return* yang dipengaruhi juga oleh *stable profitability*.

Masalah dalam penelitian ini adalah: **Apakah terdapat pengaruh *Stable Profitability* dan *Free Cash Flow* pada *Stock Return* pada industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?**

Studi Pustaka *Stock Return*

Tujuan investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham guna mendapatkan *return* yang diinginkan (Ang, 2007). Gitman dan Zutter (2012) mendefinisikan *stock return* adalah total keuntungan maupun kerugian dari investasi selama periode waktu tertentu. Ang (2007) menjelaskan bahwa *return* yang dapat diterima investor terdiri dari 2 jenis, yaitu *current income* yang merupakan pendapatan lancar yang diterima dalam bentuk kas atau setara kas, dan *capital gain* yang merupakan keuntungan yang diterima dari selisih antara harga jual dengan harga beli suatu saham.

Galogah et al. (2013) menjelaskan *stock return* diperoleh dengan cara mengurangi harga saham pada tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya ditambah *cash dividend* kemudian membaginya dengan harga saham pada tahun sebelumnya. Untuk itu, sebelum menentukan apakah saham berada pada *undervalue* atau *overvalue* maka investor harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Brigham dan Houston (2009) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu tingkat suku bunga, tingkat resiko dan tingkat pengembalian, jumlah kas yang diberikan, laba perusahaan, serta jumlah laba yang didapat perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow sebagai aliran kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross et al, 2010). Permasalahan dalam *cash flow* diperlihatkan dalam penggunaan *free cash flow* bagi perusahaan. Ketika *free cash flow* tersedia, pemegang saham mengharapkan pembagian *return* berupa dividen namun di sisi lain perusahaan menginginkan penggunaan *free cash flow* sebagai dana investasi dan operasional (Andini dan Wirawati, 2014).

Free cash flow yang tersedia akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika *free cash flow* yang tersedia tinggi maka akan dapat meningkatkan *agency problem* yang berakibat

pada pemborosan sumber daya perusahaan sehingga akan mengarah pada penurunan *return* yang diterima oleh pemegang saham (Jensen, 1986). Pada penelitian Galogah et al. (2013) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Hal ini dikarenakan meningkatnya *free cash flow* akan mengakibatkan pada penurunan nilai perusahaan di pasar modal yang menyebabkan *stock return* menurun. Namun pada Gregory dan Wang (2010) menjelaskan *free cash flow* yang tinggi akan mengarah pada tingginya *stock return* bagi pemegang saham daripada menggunakannya sebagai kegiatan investasi. Pada penelitian Shahmoradi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Stable Profitability

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit (Sartono, 2010). Perusahaan yang memiliki *profitability* yang baik maka kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan akan tinggi. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memberikan *return* bagi pemegang saham. *Profitability* yang bertahan dari waktu ke waktu akan mengarah pada kestabilan profit sehingga dapat dijadikan prediksi harga saham perusahaan di pasar modal (Lipe, 1990).

Kallunki et al. (2004) menjelaskan bahwa *stable profitability* penting dalam menjelaskan *return* saham karena berkaitan dengan perubahan pendapatan yang berkaitan dengan besaran *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Pada penelitian Balachandran dan Mohanram (2012) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu mempertahankan kestabilan profit akan menghasilkan kualitas profit yang baik sehingga *stock return* yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan meningkat (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dimitropoulos dan Asteriou (2009) juga menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Namun pada penelitian Chan et al. (2006) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Perusahaan yang memiliki *stable profitability* cenderung lebih menggunakan dananya untuk kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan profit perusahaan dibandingkan untuk menyetjahterakan pemegang saham.

Book Value per Share

Investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham akan memperhatikan *book value per share* yang dimiliki perusahaan tersebut. *Book value per share* merupakan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2012). *Book value per share* dijadikan acuan untuk menentukan apakah investor akan membeli atau menjual sahamnya dengan cara membandingkan *book value per share* terhadap harga saham yang ditawarkan. Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan *book value per share* memberikan gambaran kepada investor mengenai *asset* maupun ekuitas yang dimiliki perusahaan guna menarik investor untuk berinvestasi sehingga dapat menyebabkan peningkatan harga saham bagi perusahaan yang mengarah pada peningkatan *stock return*.

Achiriyantiningasih (2013) menjelaskan jika *book value per share* meningkat maka kinerja perusahaan juga akan meningkat sehingga dapat meningkatkan harga saham karena banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Bangun dan Setiawan (2008) menemukan bahwa *book value per share* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Almumani (2014) serta Stephen dan Okoro (2014) menemukan bahwa *book value per share* memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Meningkatnya harga saham akan mengarah pada peningkatan *stock return* yang diterima oleh pemegang saham.

Dividend per Share

Dividend per share merupakan bentuk pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada para pemilikinya (Ross et al., 2010). Perusahaan dengan *dividend per share* yang tinggi memiliki kemampuan dalam membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal. Ebrahimi dan Chadegani (2011) menjelaskan bahwa bahwa *dividend per share* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Stephen dan Okoro (2014), Hutami (2012) menjelaskan bahwa *dividend per share* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Meningkatnya *dividend per share* akan menyebabkan harga saham meningkat sehingga *stock return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat.

Firm Size

Firm size merupakan besarnya jumlah *revenue (sales)* yang dimiliki suatu perusahaan dalam satu tahun (Vakilifard dan Shamoradi, 2014). Jegadeesh (2002) menjelaskan bahwa meningkatnya *revenue* akan mengarah pada peningkatan nilai perdagangan dan peningkatan keuntungan dari transaksi saham yang dilakukan. Dengan demikian semakin besar *firm size* akan menunjukkan kemampuan perusahaan yang mudah berkembang dalam kondisi ekonomi sehingga mengakibatkan harga saham menjadi meningkat (Sugiarto, 2011).

Kazemi dan Kazemikhasragh (2012) menjelaskan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Perusahaan yang memiliki jumlah *revenue* yang tinggi akan memperoleh keuntungan yang tinggi pada usahanya sehingga banyak diminati oleh investor karena mampu memberikan *return* yang tinggi. Namun pada penelitian Fama dan French (1992) menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan kesulitan dalam membagikan keuntungannya bagi pemegang saham karena harus membayarkan kewajibannya terlebih dahulu.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan (Sutriani, 2014). Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan bahwa leverage diperoleh dengan membagi *total liabilities* dengan *total asset*. *Leverage* akan mengacu pada efek biaya tetap yang memiliki return pada pendapatan pemegang saham sehingga *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang perusahaan terhadap seluruh aktiva atau *asset* yang dimiliki perusahaan.

Solechan (2009) menjelaskan perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang tinggi pula, sehingga mengakibatkan investor tidak berani menginvestasikan dananya pada saham di perusahaan tersebut karena akan menerima return yang sedikit. Pada penelitian Galogah et al. (2013) menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan yang dapat mengakibatkan perusahaan kesulitan membayar hutang. Hal ini akan berdampak pada penurunan *stock return* bagi pemegang saham. Namun pada penelitian Adami et al. (2010) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi cenderung menggunakan hutangnya untuk mengoptimalkan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga memiliki kemampuan dalam memberikan *return* bagi pemegang saham.

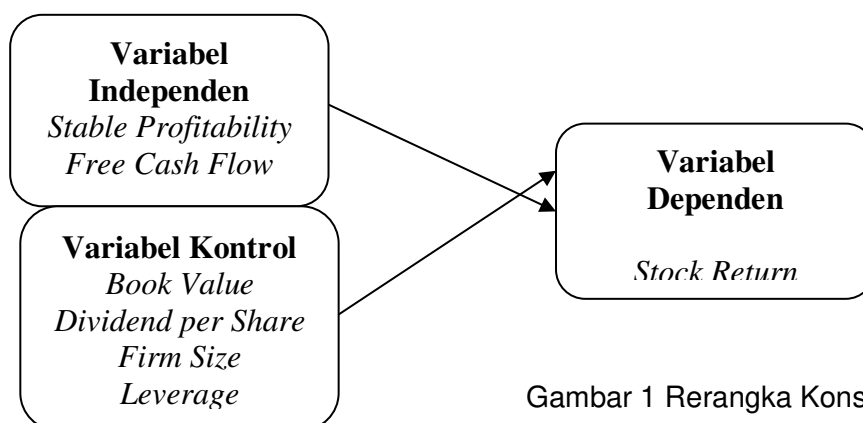
Rerangka Konseptual

Investor dalam menginvestasikan dananya mengharapkan *stock return* yang tinggi. Namun dengan adanya ketidakpastiaan dari harga saham, dapat menyebabkan *stock*

return berubah setiap waktunya. Perubahan *stock return* tidak selalu positif namun dapat juga negatif, tergantung dengan perubahan harga saham yang terjadi. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *stock return*. Dalam penelitian Vaklifard dan Shahmoradi (2014), *stock return* dipengaruhi oleh *free cash flow* dan *stable profitability*.

Free cash flow dan *stable profitability* menunjukkan kemampuan keuangan suatu perusahaan (Penman et al., 2009). Kemampuan keuangan ini akan memberikan keuntungan dalam membayar bunga, pinjaman dan dividen (Vaklifard dan Shahmoradi, 2014). Dalam penelitian Penman et al. (2009) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Penelitian Habib (2011) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* berhubungan secara positif dengan *stock return*. Pada penelitian lain, Joauida (2011) menemukan bahwa *stable profitability* dan *stock return* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Dalam penelitian Vaklifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *stock return* dan *stable profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return*.

Selain itu, *stock return* suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel kontrol, yaitu *book value per share*, *dividend per share*, *firm size*, dan *leverage*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibentuk rerangka konseptual seperti berikut ini:



Gambar 1 Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Free cash flow yang berlebih menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* yang tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011). Vaklifard dan Shahmoradi (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* pada suatu perusahaan maka akan meningkatkan *stock return*. Pada penelitian lain terdapat hasil yang sama yaitu, Gregory dan Wang (2010), Shahmoradi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Namun pada penelitian Galogah et al. (2013), menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *stock return*. Hal ini terjadi karena *free cash flow* yang berlebih akan mengarah pada pemborosan biaya agensi sehingga *stock return* yang diterima oleh pemegang saham menjadi berkurang (Jensen, 1986). Dengan ini, hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap *stock return*

Perusahaan yang memiliki *profitability* yang stabil maka kualitas profit yang dihasilkan akan semakin baik sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Vaklifard dan Shahmoradi, 2014). Dimitropoulos dan Asteriou (2009) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Terdapat hasil yang sama pada penelitian Balachandran dan Mohanram (2012), yaitu menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif

terhadap *stock return*. Hal ini berarti *stable profitability* meningkatkan reaksi pasar secara positif terhadap profit yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan *stock return*. Namun pada penelitian Vaklifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Perusahaan cenderung menggunakan dananya untuk kegiatan investasi dan operasional dibandingkan membagi dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* (Chan et al., 2006). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *stable profitability* pada suatu perusahaan maka akan menurunkan *stock return*. Pada penelitian Chan et al. (2006) dan Shahmoradi (2013) menemukan hasil yang sama, yaitu *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Dengan ini, hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh antara *stable profitability* terhadap *stock return*

Kestabilan profitabilitas dapat mempengaruhi *free cash flow* karena berkaitan dengan ketersediaan jumlah kas berupa *stock return* kepada investor (Habib, 2011). *Free cash flow* dan *stable profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan serta kualitas profit yang dihasilkan sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Vaklifard dan Shahmoradi, 2014). Dalam penelitian Habib (2011) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* dan *stable profitability* yang dimiliki perusahaan maka *stock return* yang dihasilkan akan semakin tinggi. Pada penelitian lain, yaitu Joauida (2011) dan Penman et al. (2009) menemukan hasil yang sama bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Dengan ini, hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh *stable profitability* dan *free cash flow* pada *stock return*

Metodologi Penelitian

Variabel dependen:

Stock Return

$$\text{Stock Return} = \frac{\text{Stock Price}_{(t)} - \text{Stock Price}_{(t-1)} + \text{Cash Dividend Paid}}{\text{Stock Price}_{(t-1)}}$$

- $\text{Stock Price}_{(t)}$ = Harga saham pada tahun bersangkutan
 - $\text{Stock Price}_{(t-1)}$ = Harga saham pada tahun sebelumnya
 (Galogah et al., 2013)

Variabel independen:

a. *Free Cash Flow*

$$\text{Free Cash Flow} = \text{OCF} - \text{NFAI} - \text{NCAI}$$

Keterangan:

Operational Cash Flow (OCF = EBIT (1-tax) + Depreciation

Net Fixed Asset Investment (NFAI) = Δ Net Fixed Asset + Depreciation

Net Current Asset Investment (NCAI) = Δ Net Current Asset – Δ (Account Payable + Accruals)

(Gitman dan Zutter, 2012)

b. *Stable Profitability*

$$\text{Stable Profitability} = \frac{\text{Net Profit}_{(t)} - \text{Net Profit}_{(t-1)}}{\text{Net Profit}_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$\text{Net Profit}_{(t)}$ = Keuntungan pada tahun bersangkutan

Net Profit_(t-1) = Keuntungan pada tahun sebelumnya
(Vakilifard dan Shahmoradi, 2014)

Variabel Kontrol:

a. *Book Value per Share*

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Number of Shares}}$$

(Vakilifard dan Shahmoradi, 2014)

b. *Dividend per Share*

$$\text{Dividen per Share} = \frac{\text{Dividends paid to common stockholders}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}}$$

c. *Firm Size*

$$\text{Firm Size} = \text{Total Revenue (Total Sales) in each year}$$

(Vakilifard dan Shahmoradi, 2014)

d. *Leverage*

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regression panel, yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *stable profitability* dan *free cash flow* pada *stock return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diolah dengan program *E-views 7.2* Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1: RETURN}_{it} = a + B_1 \text{FCF}_{it} + B_2 \text{SIZE}_{it} + B_3 \text{LEV}_{it} + B_4 \text{DPS}_{it} + B_5 \text{BV}_{it} + E_{it}$$

$$\text{Model 2: RETURN}_{it} = a + B_1 \text{EP}_{it} + B_2 \text{SIZE}_{it} + B_3 \text{LEV}_{it} + B_4 \text{DPS}_{it} + B_5 \text{BV}_{it} + E_{it}$$

$$\text{Model 3: RETURN}_{it} = a + B_1 \text{FCF}_{it} + B_2 \text{SIZE}_{it} + B_3 \text{LEV}_{it} + B_4 \text{DPS}_{it} + B_5 \text{BV}_{it} + B_6 \text{EP}_{it} + B_7 \text{FCF}_{it} \cdot \text{EP}_{it} + E_{it}$$

Keterangan:

a : Intercept

B₁₋₇ : Coefficient

E : Error

Return : Stock Return

FCF : Free Cash Flow

SIZE : Firm Size

LEV : Leverage

DPS : Dividen per share

BV : Book Value

EP : Earning Permanence

Hasil Dan Pembahasan

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 hingga 2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penarikan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu sebagai

berikut: (1) Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Periode penelitian 2009-2013. (3) Selama periode penelitian perusahaan harus tetap listing di Bursa Efek Indonesia. (4) Perusahaan yang dijadikan sampel harus membagikan *dividend* selama 5 tahun berturut-turut. 5) Mata uang yang digunakan perusahaan dalam bentuk nilai rupiah (IDR). Sampel yang diteliti sebanyak 118 perusahaan dan setelah dilakukan peninjauan, sampel yang termasuk kriteria penelitian sebanyak 31 perusahaan.

Uji Koefisien Regresi secara Individual (Uji t)

Model 1:

Tabel 1 *Free Cash Flow, Book Value per Share, Dividend per Share, Firm Size, Leverage* terhadap *Stock Return*

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Keputusan
<i>Free Cash Flow</i>	6,66E-08	0,1813	Tidak Signifikan
<i>Book Value per Share</i>	-7,29E-05	0,0381	Signifikan
<i>Dividend per Share</i>	-0,000127	0,1653	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	-3,89E-08	0,0000	Signifikan
<i>Leverage</i>	-1,070019	0,4294	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah dengan Eviews 7.2

Model 2:

Tabel 2 *Stable Profitability, Book Value per Share, Dividend per Share, Firm Size, Leverage* terhadap *Stock Return*

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Keputusan
<i>Stable Profitability</i>	0,297077	0,0001	Signifikan
<i>Book Value per Share</i>	-8,41E-05	0,0106	Signifikan
<i>Dividend per Share</i>	-0,000102	0,2393	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	-4,05E-08	0,0000	Signifikan
<i>Leverage</i>	-0,812640	0,5249	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah dengan Eviews 7.2

Model 3:

Tabel 3 *Free Cash Flow, Stable Profitability, Proxy Stable Profitability dan Free Cash flow, Book Value per Share, Dividend per Share, Firm Size, Leverage* terhadap *Stock Return*

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Keputusan
<i>Free Cash Flow</i>	4,69E-08	0,3641	Tidak Signifikan
<i>Stable Profitability</i>	0,294514	0,0016	Signifikan
<i>Free Cash Flow dan Stable Profitability</i>	-9,55E-09	0,9117	Tidak Signifikan
<i>Book Value per Share</i>	-7,92E-05	0,0186	Signifikan
<i>Dividend per Share</i>	-0,000106	0,2231	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	-3,90E-08	0,0000	Signifikan
<i>Leverage</i>	-0,703787	0,5857	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah dengan Eviews 7.2

1. *Free Cash Flow*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 2 dan tabel 4 variabel *free cash flow* menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap *stock return*.

2. *Stable Profitability*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 3 dan tabel 4 variabel *stable profitability* menunjukkan nilai signifikan yang lebih kecil dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *stable profitability* terhadap *stock return*.

3. *Stable Profitability* dan *Free Cash Flow*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 4 variabel *stable profitability* dan *free cash flow* menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *stable profitability* dan *free cash flow* terhadap *stock return*.

4. *Book Value per Share*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 2, tabel 3, dan tabel 4 variabel *book value per share* menunjukkan nilai signifikan yang lebih kecil dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *book value per share* terhadap *stock return*.

5. *Dividend per Share*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 2, tabel 3, dan tabel 4 variabel *book value per share* menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *dividend per share* terhadap *stock return*.

6. *Firm Size*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 2, tabel 3, dan tabel 4 variabel *firm size* menunjukkan nilai signifikan yang lebih kecil dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *firm size* terhadap *stock return*.

7. *Leverage*

Dari hasil penelitian dilihat bahwa pada tabel 2, tabel 3, dan tabel 4 variabel *leverage* menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari sig $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *stock return*.

Tabel 4 Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
<i>Stock Return</i>	155	0,491242	0,314596	4,152941	-0,962583	0,777330
<i>Free Cash Flow</i>	155	450114,4	67163,55	10394877	-7109555	1821222
<i>Stable Profitability</i>	155	0,317710	0,176791	6,493203	-1,217879	0,808566
<i>Free Cash Flow, Stable Profitability</i>	155	175934,9	10299,95	10062772	-2141871	974319,2
<i>Book Value per Share</i>	155	5393,229	2046,651	44250,03	104,6785	8730,663
<i>Dividend per Share</i>	155	645,3664	100,0000	11500,00	1,000000	1900,526
<i>Firm Size</i>	155	16509083	4890203,	1,94E+08	124810,0	30593913
<i>Leverage</i>	155	0,383504	0,401714	0,763916	0,094303	0,173088

Sumber : Data diolah dengan Eviews 7.2

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang menganalisa pengaruh *stable profitability* dan *free cash flow* pada *stock return* pada industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 hingga 2013, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Model 1: *Book value per share* dan *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return*; *Free cash flow*, *dividend per share*, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Model 2: *Stable profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Namun, *book value per share* dan *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return*. *Dividend per share* dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Model 3: *Stable profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Namun, *book value per share* dan *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return*. *Free cash flow*, *proxy stable profitability* dan *free cash flow*, *dividend per share* serta *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Implikasi Manajerial

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dan masukan bagi perusahaan dan investor. Adapun implikasi manajerial dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Jika manajer keuangan ingin meningkatkan *stock return* perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* di industri manufaktur seperti: 1) *stable profitability* dengan cara menjaga kestabilan volume penjualan sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi perusahaan, 2) *book value per share* dengan cara melakukan *corporate action* seperti *stock split* atau *reverse stock* yang bertujuan untuk melakukan perubahan jumlah saham beredar maupun harga saham, 3) *firm size* dengan cara meningkatkan proporsi pembagian *dividend* guna menarik investor untuk melakukan investasi.

2. Bagi Investor

Sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* seperti *stable profitability*, *book value per share* dan *firm size* sehingga investor dapat mengetahui bagaimana keadaan perusahaan yang sebenarnya dan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukan.

Daftar Pustaka

Adami, Roberta; Orla Gough; Gulnur Muradoglu; Sheeja Sivaprasad. 2010. "The Leverage Effect on Stock Returns". Available <http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2011-Braga/papers/0212.pdf>

Ang, Robert. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. 7th Edition. Jakarta: Media Soft Indonesia.

Achiriyantiningasih, Ana. 2013. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Book Value Per Share* (BVPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012". *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang

Almumani, Dr. Mohammad Abdelkarim. 2014. "Determinants of Equity Share Prices of the Listed Banks in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach". *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 5 No. 1; January 201.

Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan

- Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 13-23.
- Balachandran, Sudhakar dan Partha Mohanram. 2012. "Using Residual Income to Refine the Relationship Between Earnings Growth and Stock Returns". *Journal of Review of Accounting Studies*, 17(11142): pp:134-165.
- Bangun, Primsa dan Stevanus Adree Cipto Setiawan. 2008. "Analisis Pengaruh *Earning, Cash Flow*, Nilai Buku, dan Nilai Pasar Terhadap *Stock Return* pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*, Volume 8, Nomor 1, Januari 2008 : 51 - 66
- Brigham, Eugene F dan F Houston, Joul. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Keduabelas: South-Western Cengage Learning.
- Chan, Konan; Louis K. C. Chan; Narasimhan Jegadeesh; dan Josef Lakonishok. 2006. "Earnings Quality and Stock Returns". *The Journal of Business*, Vol. 79, No. 3 (May 2006), pp. 1041-1082.
- Dimitropoulos, Panagiotis E. and Dimitrios Asteriou. 2009. "The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital Market". *International Journal of Economics and Finance*, 1(1): pp:40-50.
- Ebrahimi, Mohammad; Arezoo Aghaei Chadegani. 2011. "The Relationship between Earning, Dividend, Stock Price and Stock Return: Evidence from Iranian Companies". *International Conference on Humanities, Society and Culture, IPEDR*, Vol.20 (2011).
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Fama, Eugene F. dan French Kenneth R. 1992. "The Cross Section of Expected Return". *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 2, June 1992.
- Galogah, Ali Samakosh; Abbasali Pouraghajan; Khosro Faghani Makrani. 2013. "The Investigation of Relationship between Free Cash Flows and Stock Return: Evidence from Tehran Stock Exchange". *World of Sciences Journal*, Volume 1, Issue 12, Pages 62-69. www.engineerspress.com
- Gitman, L.J dan Zutter, C.J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition, United States:Prentice Hall.
- Gregory, A.; dan Yuan-Hsin Wang. 2010. "Cash Acquirers: Free Cash Flow, Shareholder Monitoring, and Shareholder Returns". *Discussion Paper No:10/07*. University of Exeter, UK.
- Habib, Ahsan. 2011. "Growth Opportunities, Earnings Permanence and the Valuation of Free Cash Flow". *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(4), 101-122.
- Hutami, Rescyana Putri. 2012. "Pengaruh Dividen Per Share, Return On Equity, Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010". *Jurnal Nominal*, Volume I Nomor I, Tahun 2012.
- Jegadeesh, Narasimhan. 2002. "Revenue Growth and Stock Returns". *Department of Finance, University of Illinois at Urbana-Champaign*, 340 Wohlers Hall, 1206 South Sixth Street, Champaign, IL 61820
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review*. May, vol. 76(2): 323-329
- Joaida, ET. 2011. "The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Tunisian Stock Market". Available at SSRN <http://ssrn.com/abstract=1808129> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1808129>
- Kazemi, Zeinab; Amirreza Kazemikhasragh. 2012. "The Correlation Between Firm Size and Stock Return Of The Companies In The Index Of 50 Most Active Firms Listed On

Tehran Stock Exchange". *National Monthly Refereed Journal Of Research In Commerce & Management*, Vol. No. 1, Issue No. 11.

Khosravirad, Sajad; Zadeleh Fathi; dan Sayed Nima Valinia. 2014. "Investigating the Relationship between Financial Evaluation and Dividend Yield of the Companies Listed". *Academic Journal of Accounting and Economic Researches*, Vol. 3, Issue 1, 61-70, 2014.

Lipe, R. 1990. "The relation between stock returns and accounting earnings given alternative Information", *The Accounting Review*, vol. 65, no. 1, pp 49-71.

Penman, S. 2009. Accounting for intangible assets: There is also an income statement. *Abacus*, 45, 359-371.

Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfield; Jeffrey Jaffe. 2010. *Corporate Finance*. Ninth Edition, New York: McGraw-Hill

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: Bpfe.

Shahoradi, Nasim. 2013. "The Effect of Growth Opportunities and Stable Profitability on Market Value of Free Cash Flows of Listed Companies in Tehran Stock Exchange". *Journal of Basic and Applied Scientific Research (J. Basic. Appl. Sci. Res., 3(8) 495-501, 2013.*

Stephen, Ejuvbeokpo A.; Edesiri G. Okoro. 2014. "Determinants of Stock Price Movement in Nigeria: (Evidence from the Nigerian Stock Exchange)". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.5, No.3, 2014.

Solechan, Achmad. 2009. "Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEI". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol 6, No 1 (2009).

Sugiarto, Agung. 2011. "Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Maret 2011, pp. 8-14.

Sutriani, Anis. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45". *Journal of Business and Banking*, Volume 4, No. 1, May 2014, pages 67 – 80.

Vakilifard, Hamid Reza; dan Nassim Shahmoradi. 2014. "Investigating the Effects of Stable Profitability and Free Cash Flow on Stock Returns of Companies Listed in Tehran Stock Exchange". *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 4, No. 3, July 2014, pp. 21-27.

www.idx.com

www.sahamok.com