

Analisis Pengaruh Cash Dividend, Free Cash Flow, Return On Asset, Dan Economic Value Added Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Rosdiana

Universitas Nuku, Kota Tidore Kepulauan

ABSTRACT

The aims of the research are to find out whether Cash Dividend, Free Cash Flow, Return On Assets, and Economic Value Added simultaneously and partially have an influence on stock prices. And to find out the most dominant variable affecting stock price. The sample was selected by using purposive sampling technique. The Method of analysis to test the hypothesis was Multiple Linear Regression.

The results of the research reveal that cash dividend and economic value added partially have a significant influence on stock prices at the significance level of less than 5% (respectively 0.0% and 1.0% respectively); free cash flow and return on assets was partially do not have a significant influence on stock price at the significant level of more than 5% (29.6% and 21.0% respectively), but they simultaneously have a significant influence on stock price of manufacture companies in Indonesia Stock Exchange at the level of less than 5% (0.0%). Cash dividend and economic value added are used by the investors to predict the stock price of the companies of manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2005 to 2009, while free cash flow and return on assets have a weak influence prediction capability of cash dividend, free cash flow, return on asset, and economic value added on stock price is 87,7%.

Key words : *Stock Price, Cash Dividend, Free Cash Flow, Return On Asset, Economic Value Added*

Latar Belakang

Kekuatan analisis investor dalam menilai dan memperkirakan harga saham akan berpengaruh terhadap *capital gain* yang akan diterimanya. Hal tersebut dikarenakan kekuatan analisis ini akan memberikan informasi kepada investor waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Kehadiran pasar modal mempunyai pengaruh yang penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri.

Informasi dalam laporan keuangan yang direspon oleh investor serta mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi mereka adalah informasi mengenai *cash dividend, free cash flow, return on asset dan economic value added*.

Menurut Wild et.al. (2005), dividen tunai (*cash dividend*) merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dan pada saat diumumkan akan menjadi kewajiban bagi perusahaan. Pembayaran dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.

Ross et al (2000), menyatakan *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur oleh pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) oleh investsi pada aset tetap. *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan dan yang tidak.

Penelitian yang dilakukan oleh Nita dan Maya (2007) yang meneliti tentang pengaruh aliran kas bebas terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening dengan memakai model regresi berganda yang diperluas dengan *path analysis* menemukan maka H_0 yang menyatakan aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (ditolak) dan H_a yang menyatakan free cash flow berpengaruh signifikan terhadap harga saham (diterima). Jadi kesimpulannya aliran kas bebas berpengaruh secara langsung

terhadap harga saham tidak melalui persistensi laba.

Sementara itu Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan.

Brigham et. al. (2006 : 69), *eva* adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermina (2001) yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan menggunakan analisis regresi berganda terhadap 68 perusahaan. Adapun hasil penelitian berdasarkan analisis regresi menemukan bahwa secara simultan EVA, ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan secara parsial hanya ROA dan ROE yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari uraian di atas maka perlu dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham dan yang menjadi pembeda dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini akan menganalisis tentang pengaruh *cash dividend, free cash flow, return on asset, dan economic value added terhadap harga saham* perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Artikel terdiri atas bagian pertama yaitu pendahuluan selanjutnya bagian kedua yaitu metoda penelitian, kemudian bagian ketiga merupakan hasil dan pembahasan. Bagian terakhir mencakup kesimpulan dan saran serta daftar pustaka.

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai didalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan pendekatan teknik analisis berganda.

Lokasi dan Waktu

Penelitian ini dilaksanakan pada Bursa Efek Indonesia, Pusat Informasi Pasar Modal, dan melalui situs resmi www.idx.co.id dengan tahun pengamatan 2005-2009. Penelitian dilaksanakan secara bertahap mulai Pebruari 20011- April 2011.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Sedangkan sampel adalah kumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti (Algifari, 2003). Teknik pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif membagikan dividen selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2005-2009
2. Perusahaan dimaksud menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan yaitu Laporan Keuangan per 31 Desember.

Defenisi Operasional

1. Variabel Dependen (Terikat)

Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan manufaktur yang aktif terdaftar dan membayar dividen selama periode 2005-2010 di Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel Independen (bebas)

a. Cash Dividend

Cash Divedend diberi simbol "X1" menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk kas.

b. Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow (FCF) yang diberi simbol "X2", dapat dihitung dengan formula (Brigham et.el : 2006 : 67) :

$$FCF = AKO - \Delta WC - CAPEX$$

a. ROA (Return On Asset)

Return On Asset (ROA) yang diberi simbol ‘X3’ dengan formula (Brigham et.al : 2006 : 109).

$$ROA = \frac{EAT}{Total Aktiva}$$

b. Economi Value Added (EVA)

EVA yang diberi simbol “X4” merupakan laba bersih operasi setelah pajak, setelah dikurangi dengan biaya modal. Adapun rumus EVA menurut Brigham et.all (2006) adalah :

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Pengujian Hipotesis

Metode Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Regresi Linear Berganda (*multi regression analysis*). Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

- Y = Harga saham
- X1 = Cash Dividend
- X2 = Free Cash Flow (FCF)
- X3 = Return On Asset (ROA)
- X4 = Economic Value Added
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- ε = Error Term.

Dari kerangka konseptual di atas, maka perumusan hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

Ha₁ = *Cash Dividen, Free Cash Flow, Return On Assets, dan Economic Value Added* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap Harga saham.

Ha₂ = *Variabel yang paling dominan dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham adalah cash dividend*

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi. Adapun hasil dari uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan pada uraian di bawah ini:

Hasil Uji Normalitas

Dari gambar 8 (terlampir) terlihat bahwa gambar *normal probability plot* menunjukkan titik-titik menyebar pada garis diagonal. Hal itu menunjukkan bahwa model regresi, variabel dependen dan variabel independen terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Dari tabel 10 (terlampir) dapat dilihat hasil perhitungan dari nilai VIF yang menunjukkan tidak terdapat variabel bebas yang nilainya > 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 9 (terlampir) antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh hasil tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi harga saham berdasarkan variabel bebas yaitu Cash_dividen, FCF, ROA dan EVA.

Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin Watson tabel 11 (terlampir) menunjukkan nilai sebesar 1,894 Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 125, Variabel bebas (k) = 4, Nilai Tabel Durbin Watson dL = 1,6426 dan dU = 1,7745, nilai 4-dL dan 4-dU (2,3574 dan 2,2235). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $dL < DW < 4-dU$ atau $1,6426 < 1,894 < 2,2255$ yang artinya tidak terjadi autokorelasi karena nilainya berada dikisaran interva 1,6426 dan 2,2255.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang ada berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas maupun autokorelasi, sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Hasil analisis regresi berganda dapat diketahui pada tabel 12 (terlampir) dan model regresi yang dapat dibentuk adalah :

$$Y = -0,502 + 0,820LNX1 - 0,079LNX2 - 0,228LNX3 + 0,238LNX4 + \varepsilon$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat :

1. Nilai konstanta yang negatif sebesar **-0,502** hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata harga saham perusahaan mempunyai nilai sebesar **-0,502**.
2. Variabel *cash dividend* (X1) menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar **0,820**. Tanda positif pada koefisien regresi variabel *cash dividend* menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan pada variabel *cash dividend* akan mengakibatkan peningkatan pula pada variabel harga saham.
3. Variabel *free cash flow* (X2) menunjukkan pengaruh negatif terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar **0,079**. Tanda negatif pada koefisien regresi variabel *free cash flow* menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan pada variabel *free cash flow* akan mengakibatkan penurunan pada variabel harga saham.
4. Variabel *return on asset* (X3) menunjukkan pengaruh negatif terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar **0,228**. Tanda negatif pada koefisien regresi variabel *return on asset* menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan pada variabel *return on asset* akan mengakibatkan penurunan pada variabel harga saham.
5. Variabel *economic value added* (X4) menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar **0,238**. Tanda positif pada koefisien regresi variabel *economic value added* menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan pada variabel *economic value added* akan mengakibatkan peningkatan pula pada variabel harga saham.

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui variabel yang paling dominan berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham adalah *cash dividend* dengan tingkat koefisien regresi sebesar **0,820** maka **Ho ditolak dan Ha2 terima**. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen dalam bentuk kas merupakan informasi yang paling akurat karena jika perusahaan emiten (penerbit) mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dan mampu menyisihkan sebahagian dari keuntungannya itu sebagai dividen dalam jumlah yang tinggi maka hal tersebut akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, akibatnya permintaan atas saham akan meningkat dan pada akhirnya akan menaikkan harga saham dibursa sehingga memungkinkan bagi para pemegang

saham dimaksud untuk memperoleh capital gain. Capital gain juga akan mendorong naiknya harga saham di Bursa Efek, dengan demikian keuntungan perusahaan merupakan faktor penting bagi perusahaan terhadap nilai sahamnya.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil R Square pada tabel 13 (terlampir) diperlihatkan sebesar 0.877. Hal ini menunjukkan bahwa 87,7% variabel independen *cash dividend*, *free cash flow*, *return on asset*, dan *economic value added* dapat menjelaskan variabel dependen harga saham. Sisanya sebesar 12,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model penelitian ini.

2. Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS, maka diperoleh hasil seperti Tabel 14 (terlampir) menunjukkan bahwa nilai signifikan pada uji F_{hitung} lebih kecil dari nilai signifikan F_{tabel} sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen oleh *cash dividen*, *free cash flow*, *return on asset*, dan *economic value added* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham *closing price*. Dari hasil pengujian statistik yang telah dilakukan maka hasilnya adalah $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $100,011 > 2,440$ maka **Ho ditolak dan Ha₁ diterima**

3. Uji Parsial (uji t)

Untuk melihat hubungan satu persatu variabel independen dengan variabel dependen dapat dilakukan uji t atau pengujian secara parsial, sebagaimana yang diperlihatkan pada tabel 15 (terlampir)

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut :

1. *Cash Dividend* mempunyai t_{hitung} sebesar 16,239 dengan angka signifikan sebesar 0,000 berada dibawah angka signifikan yang telah ditetapkan pada t tabel yaitu sebesar 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang menunjukkan bahwa *cash dividend* secara partial berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka **Ho ditolak dan Ha₁ diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.
2. *Free cash flow* mempunyai t_{hitung} sebesar -1,056 dengan angka signifikan sebesar 0,296 berada diatas angka signifikan yang telah ditetapkan pada t tabel yaitu sebesar 0,05 ($0,296 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka **Ho diterima dan Ha₁ ditolak**. Hal ini disebabkan karena nilai pengeluaran modal terkadang tidak tercantum dalam laporan keuangan sehingga investot sulit memprediksi dan memahami seberapa besar Investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dan seberapa besar *free cash flow* yang tersedia diperusahaan tersebut.
3. *Return on aset* mempunyai t_{hitung} sebesar -1.268 dengan angka signifikan sebesar 0,210 berada diatas angka signifikan yang telah ditetapkan pada t tabel yaitu sebesar 0,05 ($0,210 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa *return on aset* secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka **Ho diterima dan Ha₁ ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal sahamnya untuk memperoleh laba perusahaan mempunyai beberapa kelemahan yang cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
4. *Economic value added* mempunyai t_{hitung} sebesar 2.673 dengan angka signifikan sebesar 0,010 berada dibawah angka signifikan yang telah ditetapkan pada t tabel yaitu sebesar 0,05 ($0,010 < 0,05$) yang menunjukkan bahwa *economic value added* secara partial berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka **Ho diterima dan Ha₁ ditolak**. Hal ini menunjukkan *economic value added* merupakan parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam memanfaatkan modal sahamnya untuk memperoleh nilai tambah Penelitian ini tidak mendapat dukungan empiris dari peneliti terdahulu

Hermina (2001) dan Iqbal (2004) yang menemukan bahwa Eva tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kesimpulan

1. Secara Simultan, variabel independen *cash dividend* (X_1), *free cash flow* (X_2), *return On Aset* (X_3), dan *economic value added* (X_4) berpengaruh signifikan terhadap harga saham *closing price*. Secara partial, variabel indepenen yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *cash dividend* dan *economic value added* (X_4) Sedangkan untuk variabel *return on asset* (X_3) dan *free cash flow* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham adalah *cash dividend*

Rekomendasi

1. Bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan pembayaran dividen kasnya dan pihak manajemen perusahaan harus berusaha keras dalam menciptakan nilai tambah dalam penciptaan nilai perusahaan dari waktu ke waktu.
2. Bagi investor dan calon investor dalam melakukan investasi sebaiknya memperhatikan informasi dalam laporan keuangan, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

Referensi

- Abdullah, Ikhsan. 2008. *Pengaruh Pembagian Dividen Kas dan Arus Kas Bersih Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Yang Terdagat Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2007*. Tesis Magister, Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara, Medan
- Ariani, N.E. and Lautania, M.F. 2007. *Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ikhsan Gorontalo. Vol. 2 No. 1 : 572-589
- Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Paraktik Manajemen Keuangan*. pp.285-287. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. and Joel, F.H. 2006. *Manajemen Keuangan*. pp.67-109. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi SPSS*. Pp.85-156. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartini, Sri. 2010. *Pengaruh Dividen Kas, Arus Kas Bersih, Lavarage Ratio, dan Earning per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*. Tesis Magister, Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara, Medan.
- Iqbal, Muhammad. 2004. *Analisis Pengaruh EVA, ROA, ROE dan EPS terhadap Harga Saham dan MVA*. Tesis Magister, Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Jakarta.
- Jain, Natika and Poddar,S. 2011. *Analytical Approach Towards Free Cash Flow V/S Capital Cash Flow*. Indian Journal Of Commerce & Management studies. Vol. II January 2011
- McDaniel, Jeff S. Gadkari, Vinay V. And Joseph Viksel. 2000. *"The Environmental EVA : A Financial indikator for EH & S Strategists"*.Corpoorate Environmental Strategy Vol. 7 No. 2
- Panggabean, R.L.J. 2005. *Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya. Vol. 3 No. 5

- Pradono and Christiawan, Y.J. 2004. *Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 6 No. 2 : 140-166
- Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin. 2006. *Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi*. Edisi Empat
- Sartono, Agus, R. 1999. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. pp.97-106 BPFE. Yogyakarta
- Sasongko, N. And Wulandari, N. 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Empirika. Vol.19 No. 1.
- Van Horn, J.C. and Wachowicz, J.M.JR. 2005. *Fundamentals Of Financial Management* . Buku 2 Edisi 12. Salemba Empat
- Wil, J.J. Subramanyam, K.R. Hasley, R.F. 2005. *Financial Statement Analysis*. Mc. Graw Hill Internasional.