BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Uumum Perusahaan

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Sejarah pasar modal indonesia dimulai sejak pemerintah Hindia Belanda yang mendirikan Bursa Efek Batavia pada tanggal 14 Desember 1912, yang diselenggarakan oleh *Vereniging Voor De Effecten Handel*. Tujuan pendirian Bursa Efek di Batavia adalah dalam rangka menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda yang sering diperjualbelikan di Bursa Amsterdam. Sehingga kehadiran Bursa Efek di Indonesia pada jaman kolonial merupakan pelengkap dari Bursa Amsterdam. Efek yang diperjualbelikan merupakan saham dan obligasi perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda serta efek-efek Belanda yang lain.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan diterapkannya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) di tahun 1995, perdagangan tanpa warkat di tahun 2001 dan remote trading system pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir tahun 2007, melalui persetujuan para pemegang saham kedua Bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi BEI. Penggabungan menjadi

satu Bursa yang terintegrasi ini menandai sebuah era baru dalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang diharapkan dapat semakin berperan dalam perkembangan ekonomi nasional yang berkelanjutan di masa mendatang.

1. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia bursa kompetitif. Bursa yang kompetitif adalah bursa yang mampu bersaing dengan bursa-bursa lain dalam menjalankan fungsinya sebagai fasilitator.

2. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

4.1.2 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi merupakan kerangka kerja yang menggambarkan hubungan kerja, wewenang dan tanggung jawab setiap tingkatan yang ada dalam suatu organisasi. Untuk melaksanakan kegiatan yaang terarah untuk dapat mencapai tujuan dari organisasi yang telah ditetapkan, sehingga tercapainya kerja sama dan koordinasi usaha diantara setiap unit organisasi dalam mengambil tindakan dan mencapai tujuan struktur organisasi yang baik dan merupakan suatu yang penting bagi perusahaan, karena dengan struktur organisasi yang baik dan tepat dapat memebantu kelancaran jalannya usaha yang baik dan teratur.

Adapun mengenai struktur orgnisasi PT. Bursa Efek Indonesia, adalah sebagai berikut :

1. RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama
    A. Divisi Hukum
    B. Satuan Pemeriksa Internal
    C. Sekretaris Perusahaan
4. Direktur Penilaian Perusahaan
    A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil
    B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa
    C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang
5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa
    A. Divisi Perdagangan Saham
    B. Divisi Perdagangan Surat Utang
    C. Divisi Keanggotaan
6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan
    A. Divisi Pengawasan Transaksi
    B. Divisi Kepatuhan anggota Bursa
7. Direktur Pengembangan
    A. Divisi Riset
    B. Divisi Pengembangan Usaha
    C. Divisi Pemasaran
8. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko
    A. Divisi Operasional Teknologi Informasi

B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi

C. Divisi Manajemen Risiko

9. Direktur Keuangan dan SDM

A. Divisi Keuangan

B. Divisi Sumber Daya Manusia

C. Divisi Umum

4.1.3 *Job Description*

Berdasarkan struktur organisasi maka diperlukan suatu sistem pembagian tugas/kerja (*Job Description*) BEI yaitu sebagai berikut :

1. **Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)**, Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dekom atau Direksi terkait penetapan keputusan-keputusan penting yang berhubungan dengan kebijakan Bursa.
2. **Dewan Komisaris**, bertanggung jawab atas pengawasan dan pengarahan Direksi dalam. mengelola Bursa sehari-hari. Dekom bertugas mengarahkan pengelolaan tersebut sesuai dengan visi dan misi Bursa yang telah digariskan, serta kebijakan dan panduan tata kelola perusahaan yang berlaku, dalam rangka mengupayakan pertumbuhan nilai jangka panjang yang berkesinambungan bagi segenap pemangku kepentingan.
3. **Direktur Utama**, bertanggung jawab untuk mengkordinasikan para Direktur serta kegiatan-kegiatan Satuan Pemeriksa Internal.

A. Divisi Hukum

1) Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan pihak lain.
2) Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai legal advisor atas permasalahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan oleh perseroan.

B. Satuan Pemeriksa Internal

1) Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangan aspek efektifitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidentil terhadap kegiatan internal organisasi.
2) Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tindak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

C. Sekretaris Perusahaan, bertanggung jawab atas tersedianya rencana kerja perusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara direksi dengan stakeholder lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

4. **Direktur Penilaian Perusahaan**, bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:
    (1) Penilaian pendahuluan perusahaan,
    (2) Pencatatan perusahaan,
    (3) Penilaian keterbukaan perusahaan,
    (4) Penelaahan aksi korporasi perusahaan dan
    (5) Pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil
    1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
    2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa;
    3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
    4) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
    5) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa, bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:
    1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa termasuk ETF;

2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
4) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*;
5) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang, bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:
1) Proses Evaluasi pendahuluan calon emitan penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di Bursa, baik efek surat utang, sukuk maupun EBA;
2) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
3) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
4) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
5) Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatata sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.

5. **Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa**, bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar (*data feed*), perdagangan surat utang dan derivatif serta pelaporan transaksi surat utang dan pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan.

   A. Divisi Perdagangan Saham

      1) Bertanggung jawab untuk menyelenggarakan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham.
      2) Bertanggung jawab atas kegiatan pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi.

   B. Divisi Perdagangan Surat Utang

      1) Bertanggung jawab atas terselenggaranya kegiatan operasional perdagangan surat utang dan derivatif, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.
      2) Bertanggung jawab untuk memastikan terselenggaranya kegiatan pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

   C. Divisi Keanggotaan, bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi calon angota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa serta membantu anggota bursa dan

partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

6. **Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan**, bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untukmewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.
   A. Divisi Pengawasan Transaksi, bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar.
   B. Divisi Kepatuhan Anggota Bursa, bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan anggta bursa terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dibidang pasar modal termasuk pengendalian internal melalui kegiatan pemeriksaan berkala dan pemeriksaan sewaktu-waktu guna meminimalisasi risiko yang mungkin timbul terhadap nasabah, anggota bursa, dan industri pasar modal.
7. **Direktur Pengembangan**, bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:
   (1) Pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi,
   (2) Pengembangan produk dan usaha,
   (3) Kegiatan pemasaran,
   (4) Kegiatan edukasi dan sosialisasi.

A. Divisi Riset

1) Bertanggung jawab untuk mengolah dan menyajikan data statistik perdagangan, emiten dan anggota bursa, melakukan analisis pasar untuk mencapai efisiensi dan pengembangan bursa serta mengelola data historis perdagangan dan publikasi rutin lainnya.

2) Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan pengelolaan Pusat Referensi Pasar Modal.

B. Divisi Pengembangan Usaha, bertanggung jawab atas pengembangan produk-produk bursa dan kegiatan pengembangan pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar dan daya saing.

C. Divisi Pemasaran, bertanggung jawab dalam merencanakan, mengembangkan dan mengimplementasikan strategi pemasaran, edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat luas dalam rangka mencari dan menambah investor dalam emiten.

8. **Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko**, bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

(1) Pengembangan solusi bisnis teknologi informasi,

(2) Operasional teknologi informasi,

(3) Manajemen risiko.

A. Divisi Operasional Teknologi Informasi, bertanggung jawab atas perncanaan, implementasi, operasi, kepatuhan kebijaan, pengawasan, evaluasi dan pemeliharaan kinerja infrastruktur berbasis teknologi secara efektif dan efisien sesuai dengan visi, misi dan strategi BEI.

B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi, bertanggung jawab untuk memastikan berjalannya kegiatan perencanaan, evaluasi, pengembangan dan pemutakhiran sistem aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi.

C. Divisi Manajemen Risiko

   1) Memastikan perencanaan, pengukuran, monitoring pengelolaan dan pengendalian risiko di dalam organisasi secara sistematis dan terintegrasi.

   2) Bertanggung jawab dalam membangun strategi dan implementasi penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam organisasi.

9. **Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia**, bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan, pengelolaan keuangan perusahaan, pengelolaan dan pengembangan Sumber Daya Manusia, dan pengelolaan administrasi dan kegiatan umum lainnya.

4.1.4 Aktivitas Perusahaan

Bursa Efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan/ menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual-beli Efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang teribat dengan tujuan memperdagangkan Efek perusahaan-perusahaan yang telah dicatat di Bursa Efek

Bursa Efek Indonesia merupakan lembaga penyelengggara fasilitas perdagangan pasar modal, dan mempunyai peranan :

1. Menyediakan sarana Perdagangan Efek.

2. Mengupayakan likuiditas instrumen, yaitu mengalirnya dana secara cepat pada Efek-Efek yang dijual.
3. Menyebar luaskan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat.
4. Memasyarakatkan Pasar Modal untuk menarik calon investor dan perusahaan yang *go public*.
5. Menciptakan instrumen dan jasa baru.
6. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan Bursa
7. Menjegah praktik transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan
8. Ketentuan Bursa Efek mempunyai ketentuan hukum yang mengikat bagi pelaku Pasar Modal.

4.2 Analisis Deskriptif

Berikut ini akan diuraikan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia. Guna menjawab keempat rumusan masalah penelitian, berikut ini akan diuraikan dan dianalisis data laporan keuangan tahunan *free cash flow*, *return on equity* dan harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2003-2010.

4.2.1 Analisis Data *Free Cash Flow* Pada Industri Farmasi, Tbk

Free cash flow adalah aliran kas yang secara leluasa yang dapat digunakan perusahaan untuk berinvestasi atau untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen. Arus kas bebas suatu perusahaan menunjukkan jumlah arus kas yang tersedia untuk investor, penyedia hutang (kreditor) dan pemilik perusahaan setelah membayar seluruh kebutuhan operasi dan melakukan investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar bersih, Gitman (2006:113).

Dalam penlitian ini untuk dapat menghitung nilai *free cash flow* laporan keuangan yang digunakan adalah laporan neraca dan laporan laba rugi, pada PT. Kimia Farma, PT. Indofarma dan PT. Merck, periode tahun 2003-2010. Berikut rumus *free cash flow:*

$$AKB = OI-(NOA_t-NOA_{t-1})$$

Sumber: Penman (2001:580)

Keterangan:

AKB : Aliran Kas Bebas ***(free cash flow)***

OI : *Operating Income*

NOAt : *Net Operating Asset* Periode Pengamatan

NOAt-1 : *Net Operating Asset* Periode Sebelum Pengamata

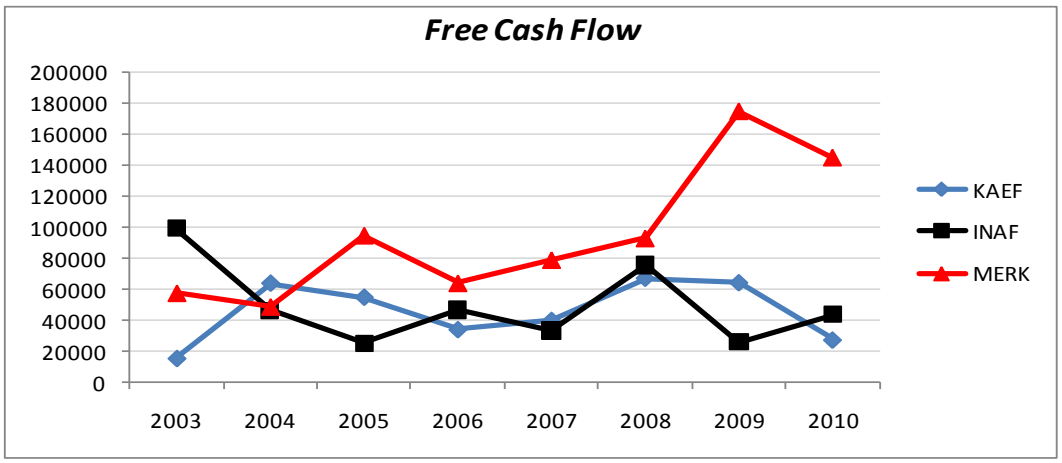
Berdasarkan data yang terkumpul diperoleh gambaran *free cash flow* pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 4.1
Gambaran Data *Free Cash Flow*
(dalam jutaan rupiah)

EMITEN	*Free Cash Flow*							
	2003	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Kimia Farma	15617	64126	55080	34198	40126	67300	64383	27479
Indofarma	99447	46466	25486	46992	33633	75749	26021	43901
Merck	57960	49195	94853	64332	79199	93062	174593	144908
Total	**173024**	**159787**	**175419**	**145522**	**152958**	**236111**	**264997**	**216288**
Rata-rata	**57674,7**	**53262,3**	**58473**	**48507,3**	**50986**	**78704**	**88332**	**72096**
Peningkatan	**-**	**-13237**	**15632**	**-29897**	**7436**	**83153**	**28886**	**-48709**
Min	**15617**	**46466**	**25486**	**34198**	**33633**	**67300**	**26021**	**27479**
Max	**99447**	**64126**	**94853**	**64332**	**79199**	**93062**	**174593**	**144908**

Sumber: Laporan Keuangan, (data diolah)

Dapat dilihat tingkat perkembangan *free cash flow* industri farmasi tahun 2003-2010 dapat digambarkan pada grafik, sebagai berikut :



Gambar 4.1
Grafik Data Arus *Free Cash Flow*

Pada grafik terlihat dengan jelas bagaimana *free cash flow* pada ketiga perusahaan terus mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Namun diantara ketiga perusahaan hanya *free cash flow* pada PT. Merck, Tbk yang menunjukkan trend

positif. Sementara *free cash flow* pada PT. Kimia Farma, Tbk dan PT. Indofarma, Tbk terlihat tidak stabil.

Adapun penjelasan hasil *free cash flow* dari masing-masing industri farmasi adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* pada PT. Kimia Farma mengalami fluktuasi, dilihat pada tahun 2003 *free cash flow* mengalami penurunan, hal ini dikarenakan *net operating asset* dan laba usaha yang mengalmi penurunan. Namun pada tahun 2004 hingga 2008 mengalami peningkatan yang cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya, hal ini dikarenakan jumlah penerimaan kas dari pelanggan atas penjualan. Pada tahun 2005 hingga tahun 2010 mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh meningkatnya beban usaha sehingga laba usaha mengalami penurunan yang cukup besar dikarenakan tingkat penjualan yang menurun, dan kimia farma menganggarkan belanja modal (*capital expenditure*) sebesar Rp 50 miliar pada 2009. Belanja modal itu akan digunakan untuk perluasan usaha, di antaranya pada bisnis waralaba (*franchise*), dan sekitar 9% atau Rp. 45 milliar dari belanja modal itu akan dipenuhi dari pinjaman eksternal, sisanya dari internal perusahaan, sehingga utang perusahaan meningkat.
2. *Free cash flow* pada PT. Merck ,Tbk rata-rata mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Nilai *free cash flow* tertinggi diperoleh pada tahun 2009 sebesar 174593 juta rupiah, disebabkan oleh pendapatan dari hasil penjualan sebesar Rp 751 miliar, tumbuh 17,9 persen dari tahun 2008 yang sebesar Rp 637 miliar. Sehingga tingkat kinerja perusahaan naik

drastis dibandingkan tahun sebelumnya. Nillai *free cash flow* terendah yaitu pada tahun 2004 *free cash flow* mengalami penurunan, sebesar 49195 juta rupiah. Hal ini diakrenakan kas bersih yang diperoleh arus kas dari kegiata operasi menurun, dan adanya peingkatan pembayaran beban bunga.

3. *Free cash flow* pada PT. Indofarma,Tbk mengalai kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Kenaikan yang terbesar nilai *free cash flow* yaitu pada tahun 2003 yaitu sebesar 99447 juta rupiah. Hal ini dikarenakan kas bersih yang diperoleh dari arus kas operasi mengalami penigkatan, dan indofarma mampu mengurangi tingkat hutang yang cukup besar sehingga nilai perusahaan meningkat karena modal yang tersedia mampu untuk membayar hutang perusahaan walaupun laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Nilai *free cash flow* yang terendah yaitu pada tahun 2005 sebesar 25486 juta rupiah. Hal ini dikarenakan *operating income* yang diperoleh perusahaan turun dan kas bersih dai arus kas operasi mengalami penurunan yang cukup besar.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan gambaran perkembangan *free cash flow* pada industri farmasi mengalami fluktuatif naik. Nilai *free cash flow* rata-rata tertinggi yaitu pada tahun 2009 sebesar 88332 juta rupiah yang mengalami kenaikkan terbesar pada tahun tersebut yaitu pada PT. Merck dan nilai terendah PT. Indofarma. Kenaikan *free cash flow* disebabkan oleh peningkatan penjualan dan *free cash flow* mengalami penurunan laba usaha dan aktiva dari aktivitas operasi turun dikarenkan tingkat penjualan menurun dan

adanya pengeluaran modal guna untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sesuai yang diungkapkan oleh White et al (2003) dalam Dini Rosdini (2009), semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen.

4.2.2 Analisis Data *Return on Equity* Pada Industri Farmasi, Tbk

Return On Equity adalah ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis. *Return on equity* merupakan rasio laba bersih terhadap equitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. (Brigham dan Houston alih bahasa Ali Akbar Yulianto, 2010:149)

Dalam penlitian ini untuk dapat menghitung nilai *return on equity,* laporan keuangan yang digunakan adalah laporan neraca dan laporan laba rugi, pada PT. Kimia Farma, Tbk, PT. Indofarma, Tbk dan PT. Merck, Tbk periode tahun 2003-2010. Berikut rumus *return on equity*:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \text{ x } 100\%$$

Sumber: Sutrisno (2003:266)

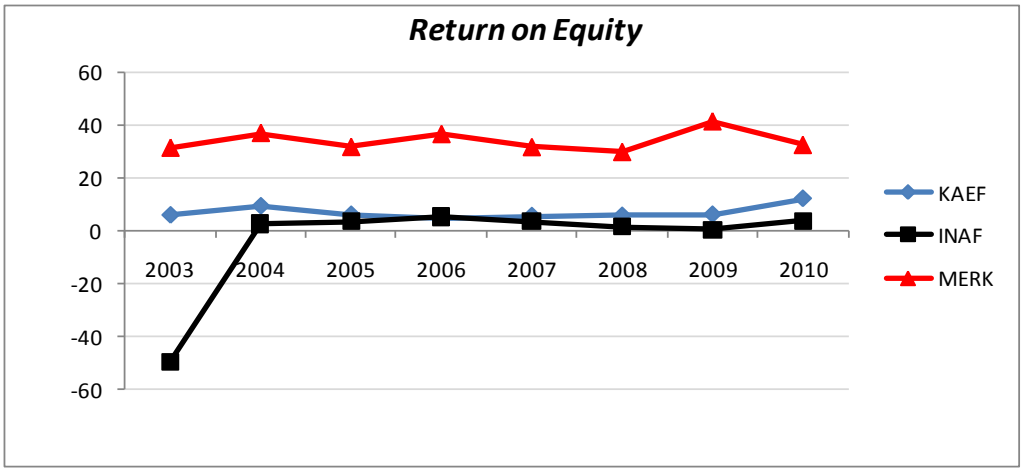
Berdasarkan data yang terkumpul diperoleh gambaran *return on equity* pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut.

Tabel 4.2
Gambaran Data *Return on Equity*

EMITEN	ROE (%)							
	2003	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Kimia Farma	6,03	9,55	6,26	5,05	5,75	5,84	6,28	12,45
Indofarma	-49,67	2,83	3,62	5,43	3,8	1,7	0,71	4,03
Merck	31,71	37,16	31,99	36,74	31,93	30,13	41,42	32,72
Total	**-11,93**	**49,54**	**41,87**	**47,22**	**41,48**	**37,67**	**48,41**	**49,2**
Rata-rata	**-3,98**	**16,51**	**13,96**	**15,74**	**13,83**	**12,56**	**16,14**	**16,4**
Peningkatan	**-**	**61,47**	**-7,67**	**5,35**	**-5,74**	**-3,81**	**10,74**	**0,79**
Min	**-49,67**	**2,83**	**3,62**	**5,05**	**3,8**	**1,7**	**0,71**	**4,03**
Max	**31,71**	**37,16**	**31,99**	**36,74**	**31,93**	**30,13**	**41,42**	**32,72**

Sumber: Laporan Keuangan, (data diolah)

Dapat dilihat tingkat perkembangan *return on equity* industri farmasi tahun 2003-2010 dapat digambarkan pada grafik, sebagai berikut :



Gambar 4.2
Grafik Data Return on equity

Pada grafik terlihat dengan jelas bahwa *return on equity* pada PT. Merck, Tbk jauh lebih tinggi dibanding *return on equity* dua perusahaan lainnya, namun bila dilihat dari perkembangnnya *return on equity* PT. Merck, Tbk cenderung naik turun. Kemudian *return on equity* pada PT. Indofarma, Tbk terus mengalami

kenaikan hingga tahun 2006 dan turun pada tahun 2008 dan tahun 2009. Selanjutnya *return on equity* pada PT.Kimia Farma, Tbk terus mengalami kenaikan dari tahun 2007 hingga tahun 2010.

Adapun penjelasan hasil *return on equity* dari masing-masing industri farmasi adalah sebagai berikut:

1. Tingkat pengembalian modal (ROE) pada PT. Kimia Farma, Tbk mengelami kenaikan yang cukup signifikan, dilihat pada tahun 2004 ROE mengalami kenaikan yang cukup besar apabila dibandingkan tahun 2003 yaitu sebesar 6.03 % menjadi 9.55% pada tahun 2004, hal ini disebabkan oleh adanya kenaikan laba bersih. Adanya kenaikan laba bersih itu pun disebabkan karena penjualan produk yang meningkat pada tahun tersebut. Pada tahun 2005-2006 ROE mengalami penurunan hal ini diakibatkan oleh kenaikan beban pokok penjualan dan juga beban usaha. Namun apabila dilihat dari tahun 2005 hingga tahun 2009 tingkat pengembalian modal (ROE) kimia farma mengalami ketidak stabilan, namun pada tahun 2007 laba bersih mengalami kenaika sebesar 27% dibandingkan tahun sebelumnya, dan pada tahun 2010 ROE mengalami kenaikan yang cukup signifikan hal ini dikarenakan oleh peningkatan laba usaha dan penghasilan lain sehingga menyebabkan laba bersih pada tahun 2010 tumbuh sebesar 121, 92%, sehingga margin laba bersih meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Meningkatnya ROE dibandingkan tahun 2009, ini menunjukan meningkatnya efisiensi pengelolaan asset yang dilakukan oleh PT. Kimia Farma, Tbk.

2. Tingkat pengembalian modal (ROE) pada PT. Indofarma, Tbk, mengalami kenaikan dan penurunan yang berfluktuasi, dilihat pada tahun 2003 tingkat pengembalian modal menglami kerugian disebabkan karena penurunan penjualan. Namun pada tahun 2004 hingga tahun 2006 tingkat pengembalian modal mengalami kenaikan dikarenakan meningkatnya laba yang diperoleh sehingga perusahaan dapat menutupi kerugian ditahun sebelumnya. Pada tahun 2007-2009 ROE mengalami penurunan laba bersih dikarenakan peningkatan beban pinjaman, selain itu pada tahun 2009 penjualan bersih mengalami penurunan yang sangat drastis diandingkan tahun sebelumnya dan permintaan atas produk obat menurun sehingga mengakibatkan laba yang diperoleh menurun. Dan pada tahun 2010 ROE mengalami kenaikan yang cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya, kenaikan laba bersih tahun 2010 sebesar 490,22 % menjadi 12,54 milliar sepanjang tahun tersebut dari nilai sebelumnya tahun 2009 sebesar Rp. 2,22 milliar, namun dengan kenaikan laba bersih tersebut bukan karena penjulan yang meningkat, karena penjualan bersih pada tahun tersebut turun sebesar 6,85% menjadi Rp 1,04 triliun di tahun 2010 dari Rp 1,12 triliun pada tahun 2009. Kenaikan laba bersih perusahaan terjadi karena penurunan beban keuangan dan kenaikan manfaat pajak tangguhan pada tahun lalu.
3. Tingkat pengembalian modal (ROE) pada PT. Merck, Tbk mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuasi, apabila dilihat pada tahun 2003 ROE sebesar 31.71 % dibandingkan dengan tahun 2004 mengalami

kenaikan yaitu sebesar 37,16% dengan kenaikan laba bersih sebesar 57,2 milliar dibandingkan tahun sebelumnya 50,8 milliar di tahun 2003, pada tahun 2005 ROE mengalami penurunan disebabkan oleh penurunan kinerja keuangan, sehingga penigkatan laba bersih hanya mencapai sekitar 4% dari tahun sebelumnya, dan total ekuitas pun meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, sehingga menghailkan nilai ROE 31,99% menurun dari tahun sebelumnya 37,19%, peningkatan laba tersebut disebabkan oleh kenaikan pendapatan pad PT. Merck. Pada tahun 2006 ROE mengalami kenaikan, nilai rasio ROE sebesar 36,74%, meningkat cukup besar dari tahun sebelumnya 31,99%. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya laba bersih perusahaan. Ditahun 2009 ROE mengalami kenaikan yang cukup besar setelah penurunan ROE pada tahun sebelumnya, kenaikan ini dikarenakan peningkatan penjualan dan produksi, pertumbuhan laba bersih sebesar 146,7 milliar atau sebesar 48,75% serta kenaikan pendapatan sebesar 17,93%. Merck mencatat pendapatan sebesar Rp 751,403 milliar, naik 17,93% dari tahun 2008 sebesar Rp 637,134 miliar. Beban pokok pendapatan sebesar Rp 313,771 milliar, naik 13,82% dari tahun sebelumnya Rp 275,656 miliar. Peningkatan beban yang lebih kecil dari pertumbuhan pendapatan mendorong laba kotor tumbuh 21,06% menjadi Rp 437,631 milliar dari sebelumnya Rp 361,477 milliar. Dan tahun 2010 ROE mengalami penurunan apabila dibandingkan tahu 2010 penurunan ini sebesar 19 % dari Rp 146,7 miliar 2009 menjadi Rp.118 milliar pada tahun 2010.

Penjelasan diatas menggambarkan bahwa *Return On Equity* pada Industri Farmasi rata-rata mengalami fluktuatif. Nilai tertinggi rata-rata yaitu pada tahun 2004 sebesar 16,51 %, apabila dilat dari masing-masing farmasi pada tahun tersebut nilai tertinggi diperoleh pada PT. Merck , sedangkan nilai terendah yaitu pada PT. Indofarma dan rata-rata nilai terndah yaitu pada tahun 2003 sebesar -3,98 % yang mengalami kerugian pada PT. Indofarma yaitu sebesar -44,67% disebabkan karena tingkat biaya opersional yang tidak sebanding dengan harga jual produk. Gambaran dari secara rata-rata ROE fluktuatif naik, akan tetapi pada fenomena tahun 2007-2008 ROE mengalami penurunan pada PT. Indofarma dan PT. Merck, namun hasil dari analisis sudah menjawab fenomena tersebut rata-rata pada tahun 2007-2008 sebesar 13,83% dan 12,56% dibandingkan tahun sebelumnya 15,74% di 2006, penurunan tersebut tidak cukup jauh dari tahun sebelumnya, penurunan ini dikarnakan beban pokok penjulan yang meningkat dan kenaikan beban usaha sehingga laba bersih mengalami penurunan, selain itu karena faktor krisis ekonomi yang melanda sehingga mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun. Pada PT. Kimia Farma ditahun tersebut justru mengalami kenaikan dikarenakan asset dan penjualan bersih yang mengalami peningkatan sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat. ROE yang fluktuatif naik sesuai dengan teori yang dikatakan oleh Mursidah Nurfadillah (2011), *return on equity* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan,

sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

4.2.3 Analisis Data Harga saham Pada Industri Farmasi, Tbk

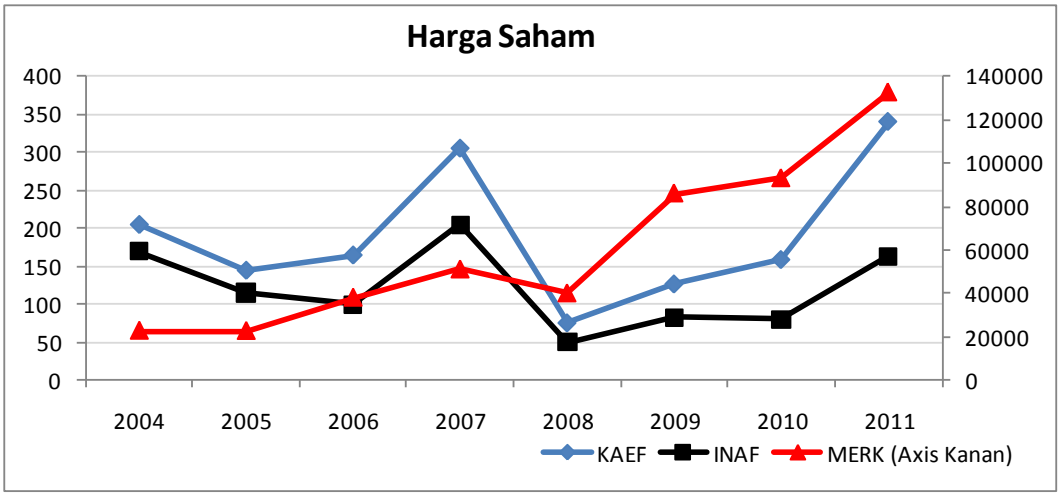
Harga saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Berikut disajikan harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2004-2011.

Tabel 4.3
Gambaran Data Harga saham
(Dalam rupiah)

EMITEN	HARGA SAHAM							
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Kimia Farma	205	145	165	305	76	127	159	340
Indofarma	170	115	100	205	50	83	80	163
Merck	22800	22700	38000	51000	40000	86000	93000	132500
Total	**23175**	**22960**	**38265**	**51510**	**40126**	**86210**	**93239**	**133003**
Rata-rata	**7725**	**7653,33**	**12755**	**17170**	**13375,3**	**28737**	**31080**	**44334,3**
Peningkatan	**-**	**-215**	**15305**	**13245**	**-11384**	**46084**	**7029**	**39764**
Min	**170**	**115**	**100**	**205**	**50**	**83**	**80**	**163**
Max	**22800**	**22700**	**38000**	**51000**	**40000**	**86000**	**93000**	**132500**

Sumber: www.yahoofinance.com

Dapat dilihat tingkat perkembangan harga saham industri farmasi tahun 2003-2010 dapat digambarkan pada grafik, sebagai berikut :



Gambar 4.3
Grafik Data Harga saham

Pada grafik terlihat bahwa harga saham pada PT. Indofarma, Tbk dan PT. Kimia Farma, Tbk memiliki pola pergerakan yang sama selama periode tahun 2004-2011. Kemudian harga saham PT. Merck, Tbk menunjukkan trend positif selama periode tahun 2004-2011, hanya pada tahun 2008 harga saham PT. Merck, Tbk sempat mengalami penurunan sebagai imbas dari krisis global yang terjadi pada saat tersebut.

Adapun penjelasan hasil harga saham dari masing-masing industri farmasi adalah sebagai berikut:

1. Harga saham PT. Kimia Farma, Tbk cenderung mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan, dilihat harga saham pada tahun 2004 hingga tahun 2011. Penurunan terjadi karena kinerja perusahaan dalam memperoleh laba bersih menurun seperti yang terjadi pada tahun 2005 hingga tahun 2008, dan penurunan ini pun diakibatkan oleh terjadinya krisis perekonomian global yang berawal dari Amerika, sehingga menyebabkan suku bunga bank cenderung naik dan melemahnya nilai

rupiah terhadap dollar Amerika, maka hal tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham setiap perusahaan termasuk Kimia Farma. Selain itu permintaan dan penawaran, karena jumlah permintaan yang menurun sedangkan jumlah penawaran naik sehingga mengakibatkan harga saham turun. Namun pada tahun 2009 hingga tahun 2011 harga saham mengalami kenaikan dikarenakan setelah terjadinya krisis keuangan global, yang relatif lebih stabil, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang direspon investor dimana laba bersih mengalami kenaikan yang cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya.

2. Harga saham PT. Indofarma pada tahun 2004 hingga tahun 2011 mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuasi. Pada tahun 2004 harga saham yang diperoleh adalah sebesar Rp. 170 sebagai efek dari pengumuman laporan keuangan perusahaan yang membukukan rugi bersih sebesar Rp. 129,6 milliar. Pada tahun 2005 harga saham penutupan sebesar Rp. 115, hal ini menunjukan penurunan nilai harga saham apabila dibandingkan tahun sebelumnya, penurunan sebesar Rp. 55. Penurunan yang cukup besar dari tahun sebelumnya, penurunan ini dikarenakan menurunnya permintaan saham perusahaan di pasar modal. Di tahun 2006 harga saham penutupan kembali mengalami penurunan sebesar Rp. 100 atau menurun sebesar Rp. 15. Ini dikarenakan pula jumlah permintaan atas saham perusahaan mengalami penurunan karena investor mulai merasa perusahaan tidak memiliki kemungkinan untuk memberikan keuntungan terhadap pemegang saham. pada tahun 2007 harga saham kini

mengalami kenaikan atas tahun-tahun sebelumnya mengalami penurunan, kenaikan yang didapat pada tahun ini sebesar Rp. 205 atau kenaikan sebesar Rp. 105, kenaikan yang signifikan atas penurunan saham di tahun 2006. Hal ini terjadi dikarenakan adanya peningkatan laba peruahaan yang cukup signifikan, diimbangi dengan kenaikan tingkat permintaan saham yang dilihat pada jumlah saham yang beredar di pasar modal. Pada tahun 2008 harga saham mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar dari Rp. 205 ke level Rp. 50. Hal ini dikarenakan sentiment negatif terhadap krisis keuangan global sehingga mempengaruhi harga-harga komoditas, kenaikan harga minyak dunia dan krisis listrik yang terjadi di indonesia. Terbukti dari volume penjualan saham beberapa kali terjadi penjualan menurun dan peningkatan volume penjualan yang lambat dan jarang. Di tahun 2009 harga saham kini mengalami kenaikan atas penurunan yang drastis pada tahun sebelumnya sebesar Rp. 50 menjadi Rp. 83, kenaikan yang cukup besar ini dikarenakan akibat dari kondisi ekonomi indonesia yang relatif stabil didukung oleh tingkat inflasi yang menurun dan nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat relatif stabil hingga akhir tahun 2009, dan perusahaan mampu memberikan keyakinan terhadap investor akan kemampuanya memberikan timbal balik kepada pemegang saham, hal ini membuat investor berminat tertarik untuk menanamkan modalnya. Pada tahun 2010 harga saham sebesar Rp. 80 mengalami penurunan sebesar Rp. 3. Penurunan ini dikarenakan menurunnya laba bersih perusahaan karena

adanya peningkatan jumlah beban perusahaan yang telalu besar. Dan pada tahun 2011 harga saham kini mengalami kenaikan yang cukup besar, yakni sebesar Rp. 163, kenaikan ini dimungkinkan karena unsur laba bersih yang meningkat, diikuti dengan kemampuan perusaahaan dalam memenuhi hutangnya yang tercermin pada peningkatan modal yang dapat mengimbangka penigkatan hutang yang ada. Laba besih dan modal berkembang positif memungkikan investor tertarik pada saham yang ada, dan membuat kenaikan dimungkinkan karena unsur laba bersih yang rata-rata naik sebesar 48,85%, diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya yang tercermin pada peningkatan rata-rata modal yang dapat mengimbangi peningkatan hutang yang ada.

3. Harga saham PT. Merck, Tbk yang menunjukan trend yang positif dibandingkan kedua perusahaan farmasi diatas, dari tiap tahunnya menglami kenaikan yang cukup besar. Pada tahun 2004 harga saham berada pada level Rp. 22800 merupakan harga pembanding diawal. Pada tahun 2005 harga saham turun sebesar Rp. 100 dibandingkan tahun sebelumnya, hal ini juga ditandai menurunya jumlah permintaan saham perusahaan di pasar modal hal tersebut dapat dilihat pada jumlah saham yang beredar pada tahun tersebut. Di tahun 2006 harga saham mengalami kenaikan yang cukup besar yakni sebesar Rp. 15300 dari Rp. 22700 menjadi Rp. 38000. Pada tahun 2007 Merck kembali mengalami kenaikan harga saham yang cukup besar yakni sebesar Rp. 13000 menjadi Rp. 51000, hal ini diperkirakan karena pengaruh sentimen positif investor

terhadap kondisi makro ekonomi Indonesia yang kondusif antara lain didukung oleh penurunan tingkat suku bunga, tingkat inflasi yang terkendali, meningkatnya daya beli serta stabilnya nilai tukar rupiah. Hal tersebut berdampak terhadap perusahaan dengan peningkatan laba bersih. Pada tahun 2008 harga saham mengalami penurunan yang cukup besar yakni sebesar Rp. 11000 atau Rp. 41000 dari Rp. 51000 tahun 2007, penurunan ini bisa dikatakan karena tingkat pengembalian modal turun, sehingga mengurangi minat investor untuk berinvesatasi. Di tahun 2009 hingga tahun 2011 harga saham kini mengalami kenaikan yang cukup besar, hal itu sebagai akibat dari kondisi perekonomian Indonesia yang relatif lebih stabil, serta informasi peningkatan kinerja perusahaan yang cukup baik.

Berdasarkan penjelasan diatas memberikan gambaran mengenai harga saham pada perusahaan farmasi yang cenderung fluktuatif naik. Dilihat dari rata-rata nilai tertinggi yaitu pada tahun 2011yaitu sebesar 44334,3 rupiah, kenaikan ini memberikan iklim positif dan kepercayaan kepada investor sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan farmasi. Namun apabila dilihat dari gambaran fenomena harga saham mengalami penuruna akan tetapi dari hasil analisis pun sudah menjawab bahwa dari setiap perusahaan farmasi rata-rata mengalami fluktuatif naik dari tahun 2004-2011, fenomena yang mengalami penurunan dari ketiga perusahaan farmasi yaitu pada tahun 2008 disebabkan karena akibat terjadinya krisis keuangan global sehingga memunculkan sentiment negatif dikalangan investor, dan pada tahun 2009 harga saham kini mengalami

kenaikan secara drastis ketiga perusahaan farmasi dikarnakan meningkatnya permintaan saham perusahaan dan kinerja perusaan yang mengalami peningkatan. Hal ini didukung oleh teori yang diungkapkan oleh Tendelilin (2010:341) yang menyatakan bahwa harga saham merupakan cermin dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global.

4.3 Hasil Analisis Verifikatif

4.3.1 Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return on Equity* Terhadap Harga Saham Pada Industri Farmasi, Tbk Secara Parsial dan Simultan

Pada sub bab ini hipotesis konseptual yang sebelumnya diajukan akan diuji dan dibuktikan melalui uji statistik. Hipotesis konseptual yang diajukan seperti yang telah dituangkan di dalam bab II adalah adanya pengaruh dari variabel *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham. Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

1. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji kesahihan atau keabsahan hasil estimasi model regressi. Beberapa asumsi klasik yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regressi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normlitas, uji multikolinieritas (untuk regresi linear berganda), uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (untuk

data yang berbentuk deret waktu). Pada penelitian ini keempat asumsi yang disebutkan diatas tersebut diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu dan data yang dikumpulkan mengandung unsur deret waktu (8 tahun pengamatan).

a. Uji Asumsi Normalitas

Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi, apabila model regresi tidak berdistribusi normal maka kesimpulan dari uji F dan uji t masih meragukan, karena statistik uji F dan uji t pada analisis regresi diturunkan dari distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi.

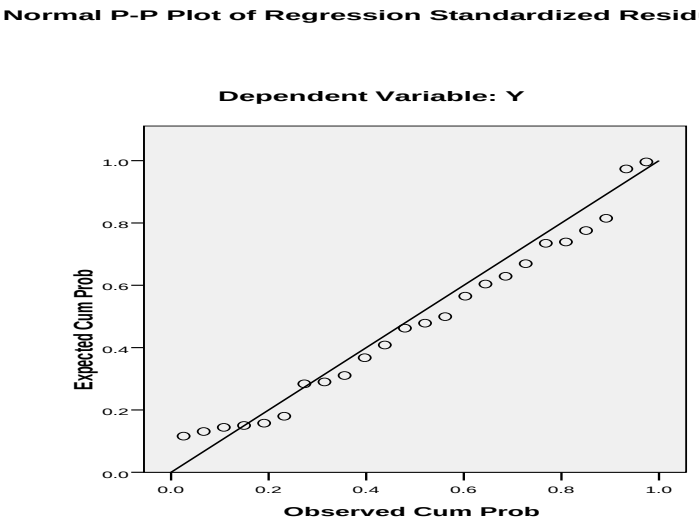
Tabel 4.4
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	16296.70204
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.091
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		.517
Asymp. Sig. (2-tailed)		.952

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Pada tabel 4.4 dapat dilihat nilai signifikansi (*asymp.sig*.) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,952. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov masih lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0.05), maka disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Secara visual gambar grafik normal probability plot dapat dilihat pada gambar 4.4 berikut.



Gambar 4.4
Garfik Normalitas

Grafik diatas mempertegas bahwa model regresi yang diperoleh berdisitribusi normal, dimana dapat dilihat sebaran data berada disekitar garis diagonal.

b. Uji Asumsi Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar, tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit sekali koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai *variance inflation factors* (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.885	1.130
	X2	.885	1.130

a. Dependent Variable: Y

Melalui nilai VIF yang diperoleh seperti pada tabel 4.5 diatas menunjukkan tidak ada korelasi yang cukup kuat antara sesama variabel bebas, dimana nilai VIF dari kedua variabel bebas masih lebih kecil dari 10 dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara kedua variabel bebas.

c. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Untuk menguji apakah varian dari residual homogen digunakan uji *rank Spearman*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual(error). Apabila ada koefisien korelasi yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Pada tabel 4.6 berikut dapat dilihat nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (*error*).

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Correlations

			absolut_error
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	.359
		Sig. (2-tailed)	.082
		N	24
	X2	Correlation Coefficient	.357
		Sig. (2-tailed)	.087
		N	24

Berdasarkan nilai korelasi yang diperoleh seperti dapat dilihat pada tabel 4.6 diatas memberikan suatu indikasi bahwa residual (*error*) yang muncul dari persamaan regresi mempunyai varians yang sama (tidak terjadi heteroskedastisitas), hal ini terlihat dari nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi kedua variabel bebas dengan absolut error (yaitu 0,082 dan 0,087) masih lebih besar dari 0,05.

d. Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain *error* dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh *error* dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4.7
Nilai Durbin-Watson Untuk Uji Autokorelasi

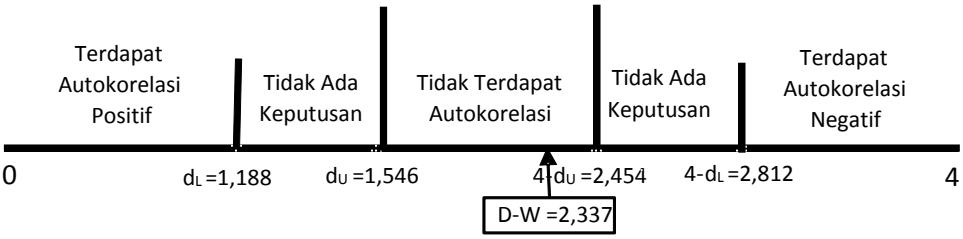
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.889[a]	.790	.770	17414.89017	2.524

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh nilai statistik Durbin-Watson (D-W) = 2,337, sementara dari tabel pada tingkat kekeliruan 5% untuk jumlah variabel bebas = 2 dan jumlah pengamatan n = 24 diperoleh batas bawah nilai tabel (d_L) = 1,188 dan batas atasnya (d_U) = 1,546. Karena nilai Durbin-Watson model regresi (2,337) berada diantara 4-d_U (1,546) dan 4-d_L (2,454), yaitu daerah tidak ada autokorelasi maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.



Gambar 4.5
Daerah Kriteria Pengujian Autokorelasi

Karena keempat asumsi regresi sudah terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regresi sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbias estimation*) sehingga dikatakan kesimpulan yang diperoleh dari model regressi sudah menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

2. Hasil Analisis Model Regresi

Pada bagian ini akan diestimasi pengaruh *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia menggunakan regresi linear berganda. Data yang digunakan dalam analisis regresi berdasarkan data tahunan selama 8 tahun pengamatan pada 3

perusahaan. Bentuk model persamaan regresi yang akan diuji diformulasikan sebagai berikut.

$$\mathbf{Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \varepsilon}$$

Dimana:

Y = Harga saham

X_1 = *Free cash flow*

X_2 = *Return on equity*

b_0 = konstanta

bi = koefisien regresi variabel Xi

ε = Pengaruh faktor lain

Model regresi tersebut digunakan untuk memprediksi dan menguji perubahan yang terjadi pada harga saham yang dapat diterangkan atau dijelaskan oleh perubahan kedua variabel independen (*free cash flow* dan *return on equity*). Berdasarkan hasil pengolahan data *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia di peroleh hasil regresi sebagai berikut.

Tabel 4.8
Hasil Estimasi Model Regresi
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-29760.5	6948.465		-4.283	.000
	X1	.629	.101	.651	6.253	.000
	X2	806.321	195.018	.430	4.135	.000

a. Dependent Variable: Y

Melalui hasil pengolahan data seperti diuraikan pada tabel 4.8 maka dapat dibentuk model prediksi variabel *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham sebagai berikut.

$$\mathbf{Y = -29760{,}5 + 0{,}629\ X_1 + 806{,}321\ X_2}$$

Berdasarkan persamaan prediksi tersebut, maka dapat diinterpretasikan koefisien regressi dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

- Koefisien *free cash flow* sebesar 0,629 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu juta rupiah diprediksi akan meningkatkan harga saham perusahaan sebesar 0,629 rupiah dengan asumsi *return on equity* perusahaan tidak mengalami perubahan.
- Koefisien *return on equity* sebesar 806,321 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *return on equity* sebesar satu persen diprediksi akan menaikkan harga saham perusahaan sebesar 806,321 rupiah dengan asumsi *free cash flow* tidak berubah.
- Nilai konstanta sebesar -20760,5 rupiah menunjukan nilai prediksi rata-rata harga saham perusahaan apabila *free cash flow* dan *return on equity* sama dengan nol.

4.3.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Dengan Harga Saham Secara Parsial

Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan masing-masing variabel independen (*free cash flow* dan *return on equity*) dengan harga saham. Melalui korelasi parsial akan dicari besar pengaruh masing-masing

variabel independen terhadap harga saham ketika variabel independen lainnya konstan.

1. Korelasi Parsial *Free Cash Flow* Dengan Harga saham Ketika *Return on Equity* Tidak Berubah

Koefisien korelasi antara *free cash flow* dengan harga saham ketika *return on equity* tidak berubah dengan perhitungan sebagai berikut:

$$r_{YX1.X2} = \frac{r_{X1Y} - (r_{X2Y} \times r_{X1X2})}{\sqrt{[1-(r_{X2Y})^2] \times [1-(r_{X1X2})^2]}}$$

$$r_{YX1.X2} = \frac{0{,}575983428}{0{,}714104293}$$

$$r_{YX1.X2} = \mathbf{0{,}807}$$

Perhitungan tersebut sesuai dengan perhitungan secara komputerisasi menggunakan *SPSS 18 for windows* yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.9
Koefisien Korelasi Parsial *Free Cash Flow* Dengan Harga saham

Correlations

Control Variables			Y	X1
X2	Y	Correlation	1.000	.807
		Significance (2-tailed)	.	.000
		df	0	21
	X1	Correlation	.807	1.000
		Significance (2-tailed)	.000	.
		df	21	0

Hubungan antara *free cash flow* dengan harga saham ketika *return on equity* tidak berubah adalah sebesar 0,807 dengan arah positif. Artinya *free cash flow* memiliki hubungan yang kuat/erat dengan harga saham ketika *return on equity* tidak mengalami perubahan. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa ketika *free cash flow* meningkat, sementara *return on equity* tidak berubah maka harga saham perusahaan juga akan naik. Kemudian besar pengaruh *free cash flow*

terhadap harga saham perusahaan ketika *return on equity* perusahaan tidak berubah:

$Kd = (0{,}807)^2 \times 100\%$

$= 0{,}651 \times 100\%$

$= \mathbf{65{,}1\%}$

Angka tersebut berarti sebesar 65.1% harga saham yang terjadi pada Industri Farmasi dipengaruhi oleh *free cash flow*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Dalam hal ini informasi ketersediaan *free cash flow* (65.1%) menggambarkan bahwa pada Industri Farmasi memiliki fleksibilitas yang cukup baik sehingga dapat melaksanakan kebijakan guna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis *Free Cash Flow* Terhadap Harga Saham

Pada pengujian koefisien regresi secara parsial akan diuji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,080 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 21 untuk pengujian dua pihak. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Nilai Statistik Uji Parsial (Uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-29760.5	6948.465		-4.283	.000
	X1	.629	.101	.651	6.253	.000
	X2	806.321	195.018	.430	4.135	.000

a. Dependent Variable: Y

Nilai statistik uji t yang terdapat pada tabel 4.10 selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} untuk menentukan apakah variabel yang sedang diuji berpengaruh signifikan atau tidak.

Dugaan sementara *free cash flow* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia, karena itu peneliti menetapkan hipotesis penelitian untuk pengujian dua pihak dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

$Ho_2.\beta_1 = 0$: *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia

$Ha_2.\beta_1 \neq 0$: *Free cash flow* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia

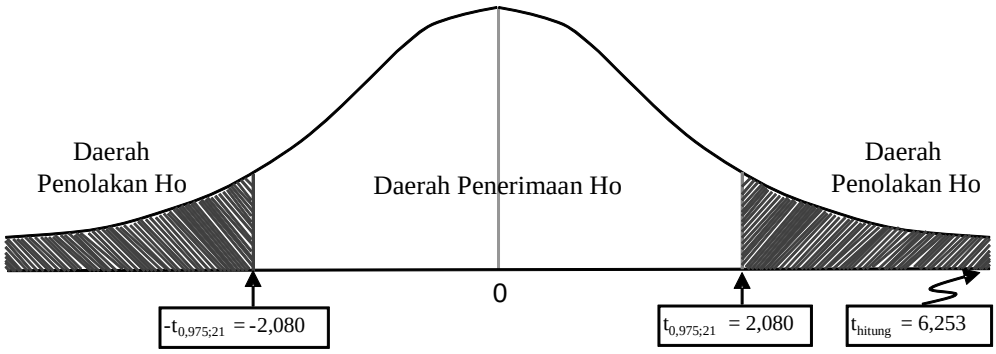
Statistik untuk mencari nilai t_{hitung} dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{thitung } X_1 = \frac{r_{YX1.X2} \times \sqrt{(n-3)}}{\sqrt{[1-(r_{YX1.X2})^2]}}$$

$$= \frac{3,6962}{0,5911}$$

$$= \mathbf{6,253}$$

Dari keluaran software SPSS seperti terlihat pada tabel 4.10 diperoleh nilai t_{hitung} variabel *free cash flow* sebesar 6,253 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t_{hitung} (6,253) lebih besar dari t_{tabel} (2,080) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak Ho_2 sehingga Ha_2 diterima. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.6
Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Free cash flow*)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah penolakan Ho, sehingga disimpulkan bahwa *free cash flow* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh yang signifikan tersebut menunjukan bahwa hasil uji hipotesis variabel *free cash flow* terhadap harga saham dapat digeneralisasikan atau diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan. Hal ini dapat dilihat dari data-data yang diolah menunjukkan bahwa informasi mengenai kenaikan dan penurunan nilai *free cash flow* yang diperoleh perusahaan tidak selalu diikut oleh kenaikan dan penurunan harga saham.

Hasil analisis pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham ini didukug oleh bukti empiris karena berpengaruh positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh yudianti (2003) dalam Metha Arieska dan Barbara Gunawan (2011) yang menyimpulkan adanya pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, maka kenaikkan pembayaran dividen akan berdampak positif terhadap hubungan

aliran kas bebas dengan nilai pemegang saham karena kebijakan manajemen untuk investasi yang berlebihan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian wardani dan siregar (2009) dalam Metha Arieska dan Barbara Gunawan (2011) yang menetukan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimooderasi oleh dividen. Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eddy Soeryanto Soegoto (2010) menunjukkan bahwa adanya hubungan yang sangat kuat dan bersifat positif antara *free cash flow* dan harga saham. Jadi setiap kenaikan satu satuan *free cash flow* akan diikuti dengan kenaikan harga saham.

4.3.3 Pengaruh *Return On Equity* Dengan Harga Saham Secara Parsial

1. Korelasi Parsial *Return on Equity* Dengan Harga saham Ketika *Free Cash Flow* Tidak Berubah

Koefisien korelasi antara *return on equity* dengan harga saham ketika *free cash flow* tidak berubah dengan perhitungan sebagai berikut:

$$r_{YX2.X1} = \frac{r_{X2Y} - (r_{X1Y} \times r_{X1X2})}{\sqrt{[1-(r_{X1Y})^2] \times [1 (r_{X1X2})^2]}}$$

$$r_{YX1.X2} = \frac{0{,}380858605}{0{,}568543145}$$

$$\mathbf{r_{YX1.X2} = 0{,}670}$$

Perhitungan tersebut sesuai dengan perhitungan secara komputerisasi menggunakan *SPSS 18 for windows* yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.11
Koefisien Korelasi Parsial *Return on equity* Dengan Harga saham

Correlations

Control Variables			Y	X2
X1	Y	Correlation	1.000	.670
		Significance (2-tailed)	.	.000
		df	0	21
	X2	Correlation	.670	1.000
		Significance (2-tailed)	.000	.
		df	21	0

Hubungan antara *return on equity* dengan harga saham ketika *free cash flow* tidak berubah adalah sebesar 0,670 dengan arah positif. Artinya *return on equity* memiliki hubungan yang kuat/erat dengan harga saham ketika *free cash flow* tidak mengalami perubahan. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa ketika *return on equity* meningkat, sementara *free cash flow* tidak berubah maka harga saham perusahaan akan meningkat. Kemudian besar pengaruh *return on equity* terhadap harga saham perusahaan ketika *free cash flow* perusahaan tidak berubah adalah

$Kd = (0{,}670)^2 \times 100\%$

$= 0{,}449 \times 100\%$

$= \mathbf{44{,}9\%}$

Angka tersebut bahwa sebesar 44,9% pengaruh tingkat pengembalian modal terhadap harga saham pada industri farmasi. Sedang sisanya dipengaruhi oleh faktor lain, seperti faktor fundamental lainnya. Jadi tingkat pengembalian modal yang tersedia menggambarkan bahwa industri farmasi memiliki pengaruh 44,9% akan digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Karena ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi

memegang saham, maka semakin saham tersebut digunakan untuk dibeli. Hal ini akan menyebabkan permintaan atas saham farmasi meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham naik.

2. Pengujian Hipotesis Pengaruh *Return on equity* Terhadap Harga saham

Dugaan sementara *return on equity* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia, karena itu peneliti menetapkan hipotesis penelitian untuk pengujian dua pihak dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

Ho_3. $\beta_2 = 0$: *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia

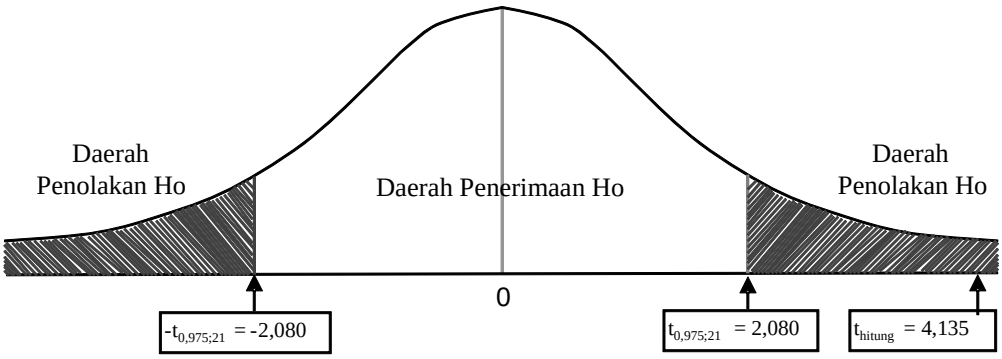
Ha_3. $\beta_2 \neq 0$: *Return on equity* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia

Statistik untuk mencari nilai t_{hitung} dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$t_{hitung}\, X_2 = \frac{r_{YX2.X1} \times \sqrt{(n-3)}}{\sqrt{[1-(r_{YX2.X1})^2]}}$$

$$= \frac{3,0698}{0,7425} = \mathbf{4,135}$$

Dari keluaran software SPSS seperti terlihat pada tabel 4.11, diperoleh nilai t_{hitung} variabel *return on equity* sebesar 4,135 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai t_{hitung} (4,135) lebih besar dari t_{tabel} (2,080) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak Ho_3 sehingga Ha_3 diterima. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.7
Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Return on equity*)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah penolakan Ho, sehingga disimpulkan bahwa *return on equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pengaruh yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis variabel *return on equity* terhadap harga saham dalam penelitian ini dapat digeneralisasikan, diberlakukann umum pada anggota populasi secara keseluruhan. Faktor *return on equity* menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membagikan dividen kepada pemegang saham karena dividen adalah sebagai dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. *Return on equity* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka semakin saham terseut diinginkan untuk dibeli, (Retno Widya Sasanti dan Nurfauziah, 2005).

Pada saat *return on equity* pada Industri Farmasi mencapai nilai yang tinggi, investor dan pemegang saham akan merespon positif dan dapat mengestimasi

besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan Industri Farmasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilkakukan oleh Mursidah Nurfadillah (2011) dalam penelitiannya yaitu Analisis EPS, DER dan ROE terhdap harga saham pada PT. Unilever Tbk yang mengungkapkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil perhitungan besar kontribusi/pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap harga saham dapat diketahui bahwa diantara kedua variabel bebas, *free cash flow* memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap harga saham dibanding *return on equity*, dikarenakan *free cash flow* setiap tahunnya mengalami kenaikan yang cukup baik dibandingkan *return on equity*. Seperti yang dikatakan oleh Jensen (1986) dalam Metha Arieska dan Barbara Gunawan (2011) *free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Jadi jika aliran kas bebas tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi.

4.3.4 Pengaruh Free Cash Flow Dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Secara Simultan

1. Koefisien Korelasi Simultan

Korelasi berganda merupakan angka yang menunjukan kekuatan hubungan antara kedua variabel independen secara bersama-sama dengan variabel harga saham. Korelasi secara simultan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$r_{12}y = \sqrt{\frac{rx_1y^2 + rx_2y^2 - 2rx_1.\ rx_2.\ r_{12}}{(1 - r_{12}^2)}}$$

$$r_{12}y = \sqrt{\frac{797^2 + (651)^2 - 2(797)^2\ (651)(0{,}339)}{[1 - (0{,}339)^2]}}$$

$= 0{,}8939018818$

= dibulatkan menjadi **0,894**

Koefisien korelasi *free cash flow* dan *return on equity* secara simultan dengan harga saham dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.12
Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.894[a]	.799	.779	17055.08923	2.337

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Nilai R pada tabel 4.12 menunjukkan kekuatan hubungan kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *return on equity*) secara simultan dengan harga saham perusahaan. Jadi pada permasalahan yang sedang diteliti diketahui bahwa secara

simultan kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *return on equity*) memiliki hubungan yang sangat kuat/sangat erat dengan harga saham perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,894 berada diantara 0,80 hingga 1,00 yang tergolong dalan kriteria korelasi yang sangat kuat.

2. Koefisien Determinasi Berganda

Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Pada permasalahan yang sedang diteliti yaitu pengaruh *free cash flow* dan *return on equity* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,799 yaitu nilai R-Square pada tabel 4.12. Dengan rumus koefisien :

$Kd = (0,894)^2 \times 100\%$

$= 0,799 \times 100\%$

$=$ **79.9%**

Artinya kedua variabel bebas yang terdiri dari *free cash flow* dan *return on equity* secara simultan mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 79,9 persen. Dengan kata lain secara bersama-sama kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *return on equity*) memberikan kontribusi/pengaruh sebesar 79,9% terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sisanya pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti adalah sebesar 20,1%, yaitu merupakan pengaruh faktor lain diluar *free cash flow* dan *return on equity* seperti kondisi fundamental emiten, tingkat suku bunga,

valuta asing, indeks harga saham gabungan dan rumors inflasi, nilai kurs rupiah, politik, persaingan industri lainnya.

3. Pengujian Hipotesis *Free Cash Flow* Dan *Return On Equity* Terhadap Harga Saham Secara Simultan

Pengujian secara simultan (bersama-sama) bertujuan untuk membuktikan apakah *free cash flow* dan *return on equity* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

Ho_1: Semua $\beta i = 0$
i = 1,2
Free cash flow dan *return on equity* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Ha_1: Ada $\beta i \neq 0$
i = 1,2
Free cash flow dan *return on equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\mathbf{F_{hitung}} = \frac{R^2 (n-k-1)}{k (1-R^2)}$$

$$\mathbf{F_{hitung}} = \frac{16,7719468}{0,402651733}$$

$$\mathbf{F_{hitung}} = \mathbf{41,652}$$

Untuk menguji hipotesis di atas digunakan statistik uji-F yang diperoleh melalui tabel anova seperti yang tertera pada tabel 4.13 di bawah ini:

Tabel 4.13
Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama-sama

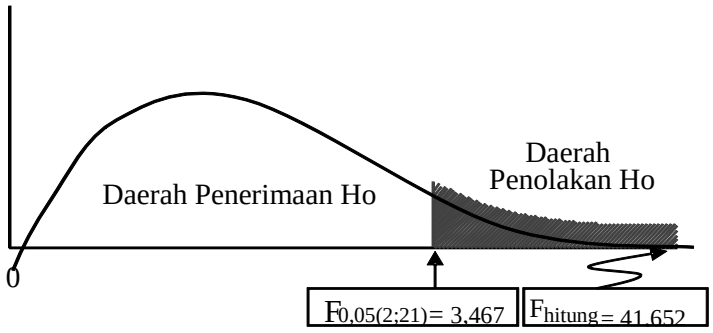
ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.4E+010	2	1.212E+010	41.652	.000[a]
	Residual	6.1E+009	21	290876068.6		
	Total	3.0E+010	23			

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel anova di atas dapat dilihat nilai F_{hitung} hasil pengolahan data sebesar 41,652 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai ini menjadi statistik uji yang akan dibandingkan dengan nilai F dari tabel. Dari tabel F pada α = 0.05 dan derajat bebas (2;21) diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,467. Karena F_{hitung} (41,652) lebih besar dari F_{tabel} (3,467) maka pada tingkat kekeliruan 5% (α=0.05) diputuskan untuk menolak Ho_1 sehingga Ha_1 diterima. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* dan *return on equity* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.8
Grafik Daerah penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Simultan

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai F_{hitung} jatuh pada daerah penolakan Ho, sehingga disimpulkan bahwa *free cash flow* dan *return on equity* secara bersama-

sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis hubugan langsung *free cash flow* dengan harga saham ini didukunga oleh bukti empiris karena signifikan, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oeh jensen (1986) dalam Nita Erika Ariani dan Maya Febrianty Lautani (2007) menjelaskan bahwa bila perusahaan mempunyai aliran kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan sebagai dividen. Kemudian jensen memprediksi bahwa harga saham akan menignkat jika perusahaan membayar atau berjanji membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham, sebaliknya harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasikan kembali kelebihan kas tersebut.

Hasil penelitiaan didukung oleh penelitian yang dilakukan Nita Erika Ariani dan Maya Febrianty Lautani (2007) Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Harga Saham Dengan Persentasi Laba Sebagai Variabel interverning Pada Perusahaan Manufaktur, berpengaruh langung aliran kas bebas terhadap harga saham secara bersama-sama. dan menurut Ani Wilujeung Suryani tahun yang berjudul Analisi Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode tahun (2007), mengemukakan bahwa Faktor fundamental yang diikuti oleh variabel *Curret Ratio, Return On Equity, Earning Per Share* terbukti secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.