

Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set , Dan Beta Saham Terhadap Return Saham

Lusi Fatmawati, Afridayani

Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang

email : lusifatma77@gmail.com, dosen02174@unpam.ac.id

ABSTRAK

Seiring majunya perekonomian investasi di Indonesia semakin meningkat. Sasaran penanam modal dalam berinvestasi saham sangat beragam, salah satunya untuk memperoleh *return*. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menguji pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beta saham terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Penelitian termasuk kedalam jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Pendekatan ini menjelaskan korelasi antara 2 variabel atau lebih dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan beserta histori harga saham. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan 5 kriteria, sehingga memperoleh 97 sampel. Teknik pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan dan dokumentasi. Metode analisisnya menggunakan regresi linier berganda yang memuat uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Pengolahan data menggunakan software E-views versi 9. Hasil penelitian membuktikan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beta saham secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pengujian persial menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* dan beta saham memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*; *IOS*; Beta Saham; *Return* Saham

ABSTRACT

As the economy progresses, investment in Indonesia is increasing. The target of investors in investing in stocks is very diverse, one of which is to get a return. The purpose of this study was to determine and examine the effect of free cash flow, investment opportunity set, and stock beta on stock returns in LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. This research is included in the type of quantitative research with an associative approach. This approach explains the correlation between 2 or more variables by using secondary data in the form of annual reports and stock price histories. Sampling using purposive sampling technique using 5 criteria, so as to obtain 97 samples. Data collection techniques using literature study and documentation. The analysis method uses multiple linear regression which includes classical assumption test and hypothesis testing. Data processing using E-views software version 9. The results of the study prove that free cash flow, investment opportunity set, and stock beta simultaneously have an effect on stock returns. The partial test concludes that the investment opportunity set and stock beta have an influence on stock returns. Meanwhile, free cash flow has no effect on stock returns

Keywords: *Free Cash Flow*; *IOS*; *Share Beta*; *Stock returns*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring majunya perekonomian investasi di Indonesia semakin meningkat. Pada masa kini investasi dapat dijadikan sebagai tabungan kemakmuran masa mendatang. Zaman dahulu masyarakat berinvestasi pada barang fisik seperti tanah, bangunan, emas, dan mobil. Namun sekarang masyarakat lebih menyukai investasi dipasar modal berupa surat berharga. Pasar modal adalah suatu kawasan yang digunakan oleh masyarakat untuk memperoleh dana. Investasi pada pasar modal sangat beragam salah satunya saham (stock). Saham adalah sekuritas yang menunjukkan kepemilikan hak investor pada perusahaan tertentu (Murrofiatun, 2018).

Sasaran penanam modal dalam berinvestasi saham sangat beragam, salah satunya untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang didapatkan dari perbedaan harga saham beli dengan harga saat jual disebut dengan *return* saham. *Return* saham tinggi menggambarkan bahwa imbalan tinggi. Sebaliknya, *return* yang rendah menggambarkan bahwa imbalan kecil (Sutarni, 2018).

Dalam berinvestasi saham, investor berpedoman pada indeks saham di BEI. Salah satu bentuk indeks adalah LQ45. Indeks LQ45 merupakan pengukuran kinerja harga saham indeks

yang berisi 45 saham perusahaan yang baik atau seimbang dalam segi likuiditas tinggi dan memiliki pangsa pasar yang cukup besar (Pratama dkk, 2021).

Fenomena yang terjadi berdasarkan CNBC Indonesia, perdagangan IHSG mengalami kehancuran pada 10 September 2020 setelah tekampar yang sangat berisiko yaitu terjadi penurunan 5,01% menjadi 4.891,46. Indikator utama dalam penilaian kinerja saham di BEI ini bahkan sempat jatuh ke tingkat yang lebih rendah pada hitungan harian menjadi 4.878. kejadian krisis bursa saham ini diakibatkan karena tanggapan negatif investor dalam rencana pemerintah provinsi Jakarta memberlakukan kembali peraturan ketat terkait PSBB total lantaran pandemic Covid-19 masih sangat mengkhawatirkan. Dampak atas keputusan tersebut dilakukannya penghapuan kenaikan IHSG 3 bulan terakhir. Selama 3 bulan terakhir kinerja IHSG terkoreksi sebesar 1,14%. Perdagangan IHSG terkumpul *return* minus telah didapatkan selama sebulan terakhir

Penurunan ini juga berlaku untuk saham LQ45, indeks ini memuat 45 saham perusahaan yang mempunyai tingkat likuid tinggi dan fundamental yang baik. Namun bila perhitungan selama sebulan terakhir atau selama 30 hari pada 45 saham tersebut, ternyata terdapat 8 perusahaan yang masih mendapatkan keuntungan bagi penanam modal.

Tabel 1. Daftar 8 Saham, LQ45 Menguat Satu Bulan Terakhir

NO	Perusahaan	Saham	Kenaikan
1.	PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)	-9,45%	9,52%
2.	PT Ciputra Development Tbk (CTRA)	-6,37%	4,72%
3.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	-4,29%	3,94%
4.	PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	-6,6%	3,13%
5.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)	-6,74%	1,6%
6.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)	-6,87%	1,3%
7.	PT Japfa Tbk (JPFA)	-6,99%	0,95%
8.	PT Vale Indonesia Tbk (INCO)	-3,18%	0,27%

Sumber: CNBC Indonesia

Perusahaan diatas memiliki berbagai penyebab naik turunnya saham. Salah satunya PT Indofood Sukses Makmur Tbk. memiliki penurunan karena saham induk sempat fluktuatif. Hal tersebut akibat dari akuisisi yang dilakukan anak usahanya. Kemudian PT Sri Rejeki Isman Tbk, sahamnya sangat tertekan dengan adanya kebijakan Pembatasan sosial Berskala Besar sehingga kegiatan produksi terganggu. Namun dari berbagai penyebab naik turunnya saham kedelapan perusahaan tersebut masih sempat menguat (www.cnbcindonesia.com).

Berdasarkan fenomena diatas, fluktuasinya saham dipengaruhi dari kinerja keuangan perusahaan hal tersebut menjadikan *return* saham perusahaan mengalami perubahan. Seorang Investor jika mengharapkan *return* yang tinggi dan meminimalisir adanya risiko dalam kegiatan mengambil keputusan investasi perlu menganalisis kinerja keuangan perusahaan untuk menilai seberapa baik kinerja emiten (perusahaan). Beragam

faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Faktor pertama *Free cash flow*, yaitu ukuran yang dapat membantu investor untuk mengetahui kekuatan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. *Free cash flow* ini menentukan sejumlah uang yang diperoleh setelah menghitung pengeluaran modal sehingga perusahaan dapat merencanakan keputusan investasi atau memperluas perusahaan yang berdampak pada *return* saham. (Putriani & Sukartha, 2014).

Selain *free cash flow*, dalam berinvestasi untuk meningkatkan *return* saham, manajer dan investor sangat mengharapkan pertumbuhan perusahaan yang sangat baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cukup baik dapat memberikan kekuatan positif dimana dapat meningkatnya peluang investasi di berbagai perusahaan. Pertumbuhan tersebut mewujudkan pilihan investasi yang beragam yang kemudian diambil oleh perusahaan di masa yang akan datang. Hal itu disebut dengan *investment opportunity set* (Setiawan, 2017).

Faktor lain yang menjadi perhatian investor dalam berinvestasi untuk meningkatkan *return* adalah tingkat risiko yang dihadapi. Risiko dan *return* adalah suatu keadaan yang saling berhubungan positif. Risiko adalah suatu keadaan yang belum pasti dimana terdapat penyimpangan harapan dengan hasil yang diterima. Risiko terbagi

menjadi dua, yaitu risiko yang dapat dieliminasi dengan cara varietas produk (risiko tidak sistematis) dan risiko yang tidak dapat dieliminasi dengan cara varietas produk (risiko sistematis). Risiko sistematis sering disebut sebagai risiko pasar. Risiko pasar ini mempunyai pengaruh besar terhadap saham. Untuk mengukur risiko pasar dapat menggunakan beta. Beta saham umumnya ukuran risiko sistematis yang digunakan untuk mengetahui sensitivitas return saham sekuritas terhadap perubahan return saham di pasar modal (Aziz, 2018).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti ingin mengambil judul “**Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Beta Saham Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021).***”

B. Rumusan Masalah.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah adalah:

1. Apakah *free cash flow, investment opportunity set*, dan beta saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?

4. Apakah beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *free cash flow, investment opportunity set*, dan beta saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham .
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *return* Saham.
3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* Saham.
4. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh beta saham terhadap *return* Saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah teori penjelas mengenai hubungan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Teori ini muncul ketika ada hubungan kontrak dengan pemilik perusahaan (*principal*) yang mempercayakan atau memberikan pekerjaan, dan manajer (*agent*) sebagai wali amanat dari pekerjaan tersebut. Hubungan kedua tersebut membentuk kontrak kerja dengan kesepakatan bersama untuk menjalankan wewenang dan tanggung jawab setiap pihak (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Teori agensi mencerminkan variabel *free cash flow*. Teori keagenan dapat menjelaskan kemungkinan konflik kepentingan antara berbagai pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan. Konflik kepentingan dalam hubungan agensi yaitu, adanya perbedaan kepentingan di antara pihak pemegang saham dengan pihak manajer. Hal tersebut dapat terjadi lantaran manajer sebagai agen tidak bertindak sesuai dengan rencana pemegang saham sebagai principal yang dapat menimbulkan biaya keagenan (Rokhlinsari, 2015).

B. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal awal mula dikemukakan oleh Michael Spence. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan pemberian sinyal kepada pihak di luar perusahaan, pihak penerima dapat mengetahui informasi perusahaan dari pihak pemilik informasi. Teori sinyal ini menjadi dasar teori dalam pemahaman manajemen keuangan. Umumnya, Sinyal ini dimanfaatkan manajer untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar (investor). Pemberian sinyal ini bertujuan agar pihak luar (investor) dapat merubah penilaiannya terhadap perusahaan (Gumanti, 2009).

Teori sinyal mencerminkan variabel *investment opportunity set*, beta saham, dan *return* saham. Menurut Fahmi dalam (Yusma & Holiawati, 2019) menyatakan bahwa teori sinyal adalah teori yang

menjelaskan mengenai fluktuasi harga saham di pasar yang memberikan pengaruh dalam keputusan investasi.

C. Return Saham

Menurut Pandawa, dkk (2020) dalam (Annisa & Alyani, 2021) *return* saham merupakan tingkat profit yang didapatkan dari penjualan saham. Secara teoritis bertambahnya *return* yang diinginkan oleh investor maka bertambahnya risiko yang akan dihadapinya. Sebaliknya berkurangnya *return* yang diinginkan maka berkurangnya risiko yang dihadapinya.

Berdasarkan definisi sebelumnya penulis dapat menyimpulkan *Return* saham merupakan perolehan laba investor dari hasil investasi saham yang menjadi faktor pendorong investor dalam melakukan investasi. Investor berinvestasi dengan harapan mendapatkan manfaat berupa keuntungan atau pengembalian investasi yang sesuai dimasa yang akan datang.

D. Free Cash Flow

Weygandt, dkk (2011:616) dalam (Syarifudin dkk , 2022) mendefinisikan *free cash flow* sebagai *cash flow* yang tersisa dari kegiatan aktivitas perusahaan dimana sebelumnya telah mempertimbangkan pembelanja modal dan pembayaran dividen. Berdasarkan definisi diatas penulis dapat menyimpulkan *free cash flow* adalah lebihnya kas dari seluruh kegiatan proyek yang siap untuk dibagikan kepada

pemegang saham setelah prioritas pendanaan perusahaan terpenuhi. Pengetahuan ini dapat membantu berbagai pihak dalam mengetahui estimasi pertumbuhan / kesehatan perusahaan.

E. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set mula-mula dikemukakan oleh Myers tahun 1977 penemuan ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipandang sebagai gabungan aset perusahaan dengan pilihan peluang investasi pada masa mendatang. Menurut Yusma & Holiawati (2019) *investment opportunity set* adalah kesempatan berinvestasi dimana perusahaan memiliki peluang untuk berkembang dengan mengorbankan biaya-biaya di masa yang akan datang.

Berdasarkan definisi diatas penulis dapat menyimpulkan IOS merupakan kesempatan perusahaan dalam membuat pilihan investasi di masa depan guna memperoleh keuntungan yang berdampak pada peluang bertumbuhnya perusahaan yang baik maupun positif. Perusahaan yang dapat memanfaatkan peluang tersebut akan memberikan perkembangan yang positif pada suatu perusahaan.

F. Beta Saham

Menurut Hartono (2014) beta merupakan parameter untuk return saham perusahaan dengan return pasar. Beta saham ini pengukur risiko sistematis perusahaan atau portofolio relatif terhadap

risiko saham pasar. Beta mendeskripsikan sensitivitas saham sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Bertambah tinggi beta pada sekuritas, maka bertambah tinggi sensitivitas *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar.

Berdasarkan pengertian diatas penulis dapat menyimpulkan Beta saham adalah cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham pada investasi, dimana ukuran tersebut mengetahui kepekaan suatu *return* perusahaan terhadap *Return* pasar pada pasar modal. Estimasi beta untuk suatu sekuritas dapat berberda-beda karena observasi periode waktu yang digunakan berberda-beda.

G. Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Beta Saham terhadap Return Saham

Semakin tinggi nilai *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beta saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dan pertumbuhan perusahaan semakin baik. Kondisi tersebut dapat dicerminkan dengan meningkatnya laba, nilai perusahaan, nilai pemegang saham, dan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Perihal tersebut pasar bereaksi secara cepat dengan meningkatnya permintaan dan penawaran saham serta perubahan kapasitas perdagangan saham. Sehingga tingkat pengembalian investasi (*Return*) yang diperoleh semakin tinggi.

H1 : Diduga *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Beta Saham Secara Simultan Berpengaruh Signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham*

free cash flow adalah lebihnya kas dari seluruh aktivitas proyek yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah kebutuhan pendanaan perusahaan terpenuhi. Teori keagenan dapat menjelaskan kemungkinan konflik kepentingan. Kebanyakan arus kas bebas dapat mengakibatkan permasalahan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Manajer berkeinginan menggunakan *free cash flow* yang tersedia untuk memperluas perusahaan menjadi skala besar. Sebaliknya pemilik perusahaan berkeinginan kas yang tersisa diberikan ke pemegang saham melalui pembayaran dividen (Lomanto & Wahidahwati, 2015).

Uraian tersebut diperkuat dengan hasil penelitian oleh (Firanti & Rahayu, 2018) dan (Montoliang & Tjun, 2018) bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

H2 : Diduga *Free Cash Flow* Berpengaruh Signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*

Investment opportunity set adalah kesempatan perusahaan dalam membuat pilihan investasi di masa depan guna

memperoleh keuntungan yang berdampak pada peluang bertumbuhnya perusahaan yang baik maupun positif. Teori Sinyal menjelaskan mengenai fluktuasi harga dipasar sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi. IOS ini merupakan faktor yang dilihat oleh investor lantaran pelonjakan IOS yang meningkat yaitu, IOS tinggi maka semakin tinggi perusahaan berkembang baik, tercermin dari peningkatan laba maupun nilai perusahaan dan berdampak pada *return* saham yang didapatkan semakin meningkat. (Yusma & Holiawati, 2019).

Uraian tersebut diperkuat dengan hasil penelitian oleh (Homer, 2018) bahwa *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

H3 : Diduga *Investment Opportunity Set* Berpengaruh Signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh Beta Saham terhadap *Return Saham*

Beta saham adalah cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham pada investasi, dimana ukuran tersebut mengetahui kepekaan suatu *Return* perusahaan terhadap *Return* pasar. Teori sinyal mendeskripsikan perusahaan memberikan sinyal informasi untuk pihak luar. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang mengisyaratkan sinyal untuk investor guna membantu pengambilan keputusan

investasi surat berharga. Hal ini berhubungan dengan masa depan yang memuat ketidakpastian, artinya mengandung risiko bagi investor. Risiko pasar (beta) merupakan ukuran yang perlu diperhatikan oleh calon investor pada saat pengambilan keputusan investasi.

Uraian tersebut diperkuat dengan hasil penelitian oleh (Azhari dkk, 2020) dan (Parhusip & Silalahi, 2017) bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H4 : Diduga Beta Saham Berpengaruh Signifikan terhadap *Return* Saham.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif asosiatif. Pendekatan ini menjelaskan hubungan sebab dan akibat antara satu variabel atau lebih dengan menganalisis terhadap olah data – data berupa angka yang menghasilkan suatu kesimpulan Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data tersebut berupa laporan tahunan (annual report) serta histori harga saham.

Operasional variabel Penelitian

1. Variabel Dependen (Terikat)

Variabel terikat adalah variabel yang menjadi akibat adanya variabel lain atau variabel independen (Sugiyono, 2019:69). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham. Rumus yang digunakan sebagai berikut Jogiyanto (2011) dalam penelitian (Ursula Giovanni 2020):

$$R_{it} = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

2. Variabel Independen (Bebas)

Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab berubahnya variabel terikat (Sugiyono, 2019:69). Variabel Independen pada penelitian adalah:

Free Cash Flow

Menurut Ratnani (2020) *Free Cash Flow* menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

Investment opportunity set

Menurut Setiawan (2017) perhitungan *investment opportunity set* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Beta Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2014) dalam (Lestari, 2017) model indeks dapat digunakan sebagai perhitungannya, dirumuskan adalah:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM + e_i$$

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini menggunakan Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Proses pemungutan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu jenis teknik *Non Probability Sampling* dengan pengambilan sampel menggunakan kriteria khusus yang

ditentukan berdasarkan kebijakan dari peneliti. Kriteria khusus yang dibuat oleh penulis adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang masuk dalam daftar LQ45 pada periode pengamatan tahun 2016-2020.
- 2) Perusahaan secara konsisten selama lima tahun berturut-turut masuk dalam daftar LQ45 periode pengamatan tahun 2016-2020.
- 3) Perusahaan LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan tahun 2016-2020.
- 4) Perusahaan LQ45 menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam mata uang Rupiah di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2016-2020.

5) Perusahaan LQ45 yang memenuhi kecukupan data untuk pengukuran masing-masing variabel selama periode pengamatan tahun 2016-2020.

Metode pengumpulan data menggunakan teknik studi kepustakaan dengan mengkaji buku dan jurnal terkait dan dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan pendekatan keilmuan statistika yaitu analisis regresi linier berganda dengan uji deskriptif statistik, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan koefisien determinasi (R^2). Pengolahan data menggunakan aplikasi E-views versi 9.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN OBJEK PENELITIAN

LQ 45 adalah indeks Bursa Efek Indonesia yang mengukur kinerja harga saham pada 45 saham perusahaan dengan fundamental perusahaan yang baik dalam artian likuiditas yang tinggi serta volume panga pasar yang besar. Saham pada indeks ini mempunyai tingkat risiko rendah dari pada saham lain (www.idx.co.id). Populasi yang digunakan berjumlah 68. Menurut kriteria khusus pengambilan sampel terdapat sebanyak 25 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode 5 tahun sehingga diperoleh sampel sebanyak 125 data. Pada saat uji normalitas dengan menggunakan 125 data, diperoleh hasil bahwa sebanyak 28 data memiliki data ekstirm (*outlier*) oleh karena itu harus dikerluarkan dari daftar sampel. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 97 data.

B. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Statistitik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan data yang telah terkumpul tanpa memberikan kesimpulan (Sugiyono, 2019:206). Uji ini menyajikan nilai rata-rata, maksimum, dan minimum dari setiap variabel penelitian ini.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	Y RS	X1 FCF	X2 IOS	X3 BS
Mean	-0.012344	0.048398	2.255530	1.362442
Median	-0.022051	0.044911	1.871711	1.281362
Maximum	0.965882	0.159847	5.701654	3.419805
Minimum	-0.463035	-0.083358	0.390435	-0.730984
Std. Dev.	0.225469	0.048001	1.306944	0.871971
Skewness	0.554375	0.063754	0.962026	0.321569
Kurtosis	3.171733	2.689647	3.134083	3.145126
Jarque-Bera	5.087722	0.405009	15.98252	1.756869
Probability	0.078563	0.792511	0.000338	0.415433
Sum	-1.197342	4.500432	218.7884	132.1568
Sum Sq. Dev.	4.880285	0.227316	163.9779	72.99197
Observations	97	97	97	97

Sumber: Output *Eviews* 9, 2022

Berdasarkan hasil statistik deskriptif *return* saham menunjukkan minimum dan maksimum sebesar 0.463035 dan 0.665882. Nilai tersebut dipegang PT. Media Nusantara Citra Tbk periode 2018 dan PT. United Tractors Tbk periode 2017. Rata-ratanya sebesar 0.012344 serta standar deviasi sebesar 0.225469.

Free cash flow memperlihatkan minimum dan maksimum sebesar -0.083358 dan 0.159847. Nilai tersebut dipegang PT. AKR Corporindo Tbk periode 2018 dan PT. United Tractors Tbk periode 2020. Rata-ratanya sebesar 0.046396 serta standar deviasi sebesar 0.048661.

Investment opportunity set memperlihatkan minimum dan maksimum sebesar 0.390435 dan 5.701654. Nilai tersebut dipegang PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2016 dan PT. Kalbe Farma Tbk periode 2017. Rata-ratanya sebesar 2.255530 serta standar deviasi sebesar 1.306944

Beta saham memperlihatkan minimum dan maksimum sebesar -0.730984 dan 3.419805. Nilai tersebut dipegang PT.

Aneka Tambang Tbk periode 2017 dan PT. PP (Persero) Tbk periode 2020. Rata-ratanya sebesar 1.362442 serta standar deviasi sebesar 0.871971.

2. Penentuan Model Regresi Data Panel Uji Chow

Pengujian Chow memilih model terbaik antara Model *Common Effect* dengan Model *Fixed Effect* yang digunakan untuk meregresi data panel. Ketentuannya apabila ($p\text{-value} > 0.05$) maka *common effect* yang terpilih. Sebaliknya, apabila ($p\text{-value} < 0.05$) maka *fixed effect* yang terpilih.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.699140	(22,71)	0.0490
Cross-section Chi-square	41.028450	22	0.0082

Sumber: Output *Eviews* 9, 2022

Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* adalah $0.0082 < 0.05$, artinya Model *Fixed Effect* lebih tepat atau terpilih

Uji Hausman

Pengujian hausman memilih atau membandingkan model terbaik antara Model *Fixed Effect* dengan Model *Random Effect* untuk meregresi data panel. Ketentuannya Jika nilai *prob chi-square* > 0.05 maka model *random effect* yang terpilih. Sebaliknya, nilai *prob chi-square* < 0.05 maka model *fixed effect* yang terpilih.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL_REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.735663	3	0.0005

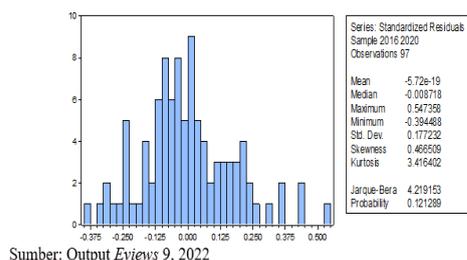
Sumber: Output EViews 9, 2022

Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas (Prob) *random* adalah $0.0005 < 0.05$, artinya model *fixed effect* lebih tetap digunakan. Berdasarkan kedua uji diatas yang terbaik adalah model *fixed effect* maka tidak perlu menguji *lagrange multiplier* karena pengujian tersebut untuk memilih atau membandingkan model yang terbaik antara model *Cammon Effect* dengan model *Random Effect*.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui penyebaran dalam regersi memiliki data yang berdistribusi normal (Ghozali dan Ratmono, 2018:145). Sebaran data yang berdistribusi normal melihat perbandinga nilai *Jarque-Bera* (JB) dan *Chi-Square* tabel. Jika *probability* < 0.05 , artinya data tidak normal. Sebaliknya jika *probability* $> 0,05$, artinya data normal:



Sumber: Output EViews 9, 2022

Gambar 1. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1, menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 4.219153 dan nilai *Prob.* sebesar 0,121289. Nilai tersebut $0,121289 > 0.05$ artinya sebaran data normal.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui suatu model memiliki hubungan kuat antar variabel bebas lainnya (Ghozali dan Ratmono, 2018:145). Ketentuannya apabila nilai koefisien korelasi (R2) setiap variabel bebas $< 0,90$ maka persamaan regresi dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya apabila nilai koefisien korelasi (R2) setiap variabel bebas $> 0,90$ maka persamaan regresi dinyatakan terjadi *multikolinearitas*.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1_FCF	X2_IOS	X3_BS
X1_FCF	1.000000	0.337358	-0.245427
X2_IOS	0.337358	1.000000	-0.306722
X3_BS	-0.245427	-0.306722	1.000000

Sumber: Output EViews 9, 2022

Tabel 5 menunjukkan hubungan setiap variabel memiliki nilai lebih kecil dari 0.90 artinya menunjukkan model yang dipakai tidak ada multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini untuk mengetahui keadaan dalam model terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan dengan residual pengamatan lainnya (Ghozali dan Ratmono, 2018:145). Untuk mendeteksi *heteroskedastisitas*

penelitian ini menggunakan uji glejser, yaitu dengan mengregresikan nilai absolut residual dengan variabel bebas. Ketentuannya Apabila signifikansi > 0.05 artinya tidak ada masalah *heteroskedastisitas*. Sebaliknya apabila nilai signifikansi < 0,05 artinya ada gejala *heteroskedastisitas*.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	1.191433	Prob. E(3,93)	0.3174
Obs*R-squared	3.590053	Prob. Chi-Square(3)	0.3093
Scaled explained SS	3.872811	Prob. Chi-Square(3)	0.2755

Sumber: Output Eviews 9, 2022

Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi *Prob. Chi-Square* (2) pada nilai *Obs*R squared* sebesar 0.3093. Nilai tersebut $0.3093 > 0.05$ artinya data tidak terdapat *heteroskedastisitas* dalam model.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini untuk mengetahui sutau model apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada sebelumnya (Ghozali dan Ratmono, 2018:145). Uji *lagrange multiplier* ini digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi, Dibandingkan dengan uji DW, Uji LM ini lebih tepat digunakan. Adapun dasar pengambilan keputusan hasil LM test bila *Prob Chi-Square* secara signifikan > 0.05 maka tidak terdapat autokorelasi. Namun bila *Prob Chi-Square* secara signifikan < 0.05 maka terdapat autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.286694	Prob. E(2,91)	0.7514
Obs*R-squared	0.607368	Prob. Chi-Square(2)	0.7381

Sumber: Output Eviews 9, 2022

Tabel 7 menunjukkan signifikansi *Prob. Chi-Square* (2) pada nilai *Obs*R squared* sebesar 0.7381 nilai 0.7381 > 0.05, artinya pada model tidak terdapat autokorelasi.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen yang masih menunjukkan hubungan yang linear. Berdasarkan uji sebelumnya metode *fixed effect* merupakan metode yang sangat cocok dan tepat untuk meregresi data panel

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda dengan Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.409845	0.104114	-3.936510	0.0002
X1_FCF	0.710036	0.659184	1.077145	0.2851
X2_IOS	0.122530	0.038863	3.323964	0.0014
X3_BS	0.064728	0.030403	2.128978	0.0367

Berdasarkan tabel 8 diperoleh persamaan regresi linier berganda, adalah:

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

$$Y = -0.409845 + 0.710036 X_1 + 0.122530 X_2 + 0.064728 X_3 + \epsilon$$

5. Uji Hipotesis

a. Uji F

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel bebas secara simultan

mempengaruhi variabel terikat (Ghozali & Ratmono, 2018:56). Jika nilai Prob (F-Statistic) < 0.05, artinya secara simultan terdapat hubungan yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat

Tabel 9 Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.382111	Mean dependent var	-0.012344
Adjusted R-squared	0.164544	S.D. dependent var	0.225469
S.E. of regression	0.208086	Akaike info criterion	-0.098994
Sum squared resid	3.015476	Schwarz criterion	0.593135
Log likelihood	30.70420	Hannan-Quinn criter.	0.182060
F-statistic	1.756293	Durbin-Watson stat	2.739163
Prob(F-statistic)	0.034002		

Sumber: Output Eviews 9, 2022

Hasil tabel 9 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.034002 lebih kecil dari 0.05 ($0.034002 < 0.05$). Oleh karena itu, variabel independen (*free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beta saham) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (*return saham*)

b. Uji t (Persial)

Pengujian ini untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh penjelas dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali & Ratmono, 2018:57). Ketentuannya adalah. Apabila $\text{sig.} < 0,05$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai t tabel dilihat df (derajat kebebasan), df (n-k) yang dihasilkan sebesar 93 (97-4). Pada df 93 dan signifikansi 0.05, maka nilai t tabel sebesar 1.66140.

Tabel 10 Hasil Uji t (Persial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.409845	0.104114	-3.936510	0.0002
X1 FCF	0.710036	0.659184	1.077145	0.2851
X2 IOS	0.122530	0.036863	3.323964	0.0014
X3 BS	0.064728	0.030403	2.128978	0.0367

Sumber: Output Eviews 9, 2022

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham.

Pada tabel 10 variabel X1 menunjukkan t_{hitung} sebesar 1.077145 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.2851. Penjelasan nilai t tabel sebesar 1.66140 berarti t_{hitung} lebih kecil dari pada t tabel ($1.077145 < 1.66140$) dan signifikansi sebesar 0.2851 lebih dari pada 0.05 ($0.2851 > 0.05$). Maka kesimpulan bahwa variabel *free cash flow* (X1) secara persial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil penelitian ini memiliki arti bahwa *free cash flow* kecil maupun besar tidak menjadi signal kuat di pasar modal sehingga tidak berpengaruh terhadap perubahan *return* saham.

2. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham

Pada tabel 10 variabel X2 menunjukkan t_{hitung} sebesar 3.323964 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.0014. Penjelasan nilai t tabel sebesar 1.66140 berarti t_{hitung} lebih besar dari pada t tabel ($3.323964 > 1.66140$) dan signifikansi sebesar 0.0014 kurang dari 0.05 ($0.0014 < 0.05$). Maka kesimpulan

bahwa variabel *investment opportunity set* (X2) secara persial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil ini membuktikan bahwa *investment opportunity set* dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari prospek pertumbuhan. Hal itu menjadikan prospek perusahaan yang cerah dan berdampak pada peningkatan harga saham sehingga *return* saham pun meningkat.

3. Pengaruh beta saham terhadap *return* saham

Pada tabel 10 variabel X3 menunjukkan t_{hitung} sebesar 2.128978 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.0367. Penjelasan nilai t tabel sebesar 1.66140 berarti t_{hitung} lebih dari pada t tabel ($2.128978 > 1.66140$) dan signifikansi sebesar 0.0367 kurang dari pada 0.05 ($0.0367 < 0.05$). Maka kesimpulan bahwa variabel beta saham (X3) secara persial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil ini membuktikan bahwa beta saham dan *return* saham mempunyai hubungan yang linier sesuai dengan teori model *single index*, yaitu yang didapatkan oleh investor. Beta saham tinggi maka

return yang didapatkan investor semakin tinggi.

6. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Menurut Ghazali & Ratmono (2018:55) Pengujian ini mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen.

Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.382111	Mean dependent var	-0.012344
Adjusted R-squared	0.164544	S.D. dependent var	0.225469
S.E. of regression	0.206086	Akaike info criterion	-0.096994
Sum squared resid	3.015476	Schwarz criterion	0.593135
Log likelihood	30.70420	Hannan-Quinn criter	0.182060
F-statistic	1.756293	Durbin-Watson stat	2.739163
Prob(F-statistic)	0.034002		

Sumber: Output Eviews 9, 2022

Tabel 11 menunjukkan bahwa Adjusted R-Square adalah 0.164544 hal ini menunjukkan presentase kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Terlihat bahwa *Adjusted R-Square* yaitu sebesar 16.4544%. Dalam artiaannya variabel bebas hanya mempunyai porsi pengaruh terhadap variabel terikat sebesar 16.4544% dan sisanya 83.5456% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk penelitian ini.

V. KESIMPULAN & SARAN

A. Kesimpulan

Peneliti dapat menyimpulkan point-point berikut, diantaranya:

1. Berdasarkan uji F (simultan) menunjukkan bahwa *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beta saham secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (*return* saham).

2. Berdasarkan hasil uji t (persial) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* secara persial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan uji t (persial) menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* secara persial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Berdasarkan uji t (persial) menyatakan bahwa variabel beta saham secara persial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

B. Saran

Peneliti menyarankan hal-hal sebagai berikut:

1. Memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih maksimal.
2. Menggunakan data perusahaan dibidang lainnya seperti bidang keuangan, properti, atau bidang manufaktur.
3. Menggunakan variabel lainnya seperti kualiiitas laba, pertumbuhan laba, struktur kepemilikan, inflasi, kebijakan dividen dan lainnya untuk memperluas penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Annisa, D., & Alyani, A. A. (2021). **Pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh terhadap Return Saham Perusahaan Keluarga Dengan Ukuran KAP Sebagai Pemoderasi.** *Scientific Journal Of*

Reflection: Economic, Accounting, Management and Business, 4(1), 31-40.

Azhari, F., Suharti, T., & Nurhayati, I. (2020). **Pengaruh Beta terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.** *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(4), 509-519.

Aziz, A. R. (2018). **Pengaruh Beta Saham dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham LQ 45 Periode 2015-2016.** Universitas Islam Indonesia, Jurusan Manajemen. Yogyakarta: dscape uii.

Firanti, E., & Rahayu, Y. (2018). **Pengaruh Arus kas Bebas dan Laba Bersih terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods.** *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(10).

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). **Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10 (2 ed.).** Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Giovanni, U. (2020). **Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019).** Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Program Studi Akuntansi. Yogyakarta: E-Journal Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Gumanti, T. A. (2009). **Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan.** *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 38, 4-13.

Hartono, J. (2014). **Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 9 ed.).** Yogyakarta: BPFE.

Homer, R. E. (2018). **Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktural Modal Terhadap Return Saham dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan**

- Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.** *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 29(1), 21-29.
- Isnania, S. N., & Wahidahwati. (2018). **Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham.** *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(6).
- Kartasukmana, A. (2015). **Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI.** Universitas Negeri Semarang, Jurusan Akuntansi. Semarang: UNNES Repository.
- Lestari, P. (2017). **Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Beta Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100.** Universitas Negeri Yogyakarta, Manajemen. Yogyakarta: Eprints.uny.
- Lomanto, L., & Wahidahwati. (2015). **Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Liabilitas, dan Size Terhadap Return Saham.** *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(9), 1-16.
- Montoliang, F. C., & Tjun, L. T. (2018). **Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan yang Tercatat Aktif dalam LQ 45 di BEI Periode 2015-2017).** *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231-240.
- Murrofiatun, S. (2018). **Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ 45.** *Jurnal Publikasi*.
- Parhusip, P. T., & Silalahi, E. (2017). **Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik DI Bursa Efek Indonesia.** *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 3(1), 71-88.
- Pratama, R., Nur, S. M., & Ruray, T. A. (2021). **Pengaruh Beta Saham dan Size terhadap Return Saham dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening.** *JUDICIOUS*, 2(1), 57-60.
- Ratnani, F. D. (2020). **Pengaruh Risiko Sistematis, Earning Per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Net Profit Margin, dan Free Cash Flow terhadap Return Saham (Studi pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).** *STIE Putra Bangsa Kebumen*, 1--10.
- Rokhlinasari, S. (2015). **Teori-teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan.** *jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syari'ah*, 7(1), 1-11.
- Setiawan, R. B. (2017). **Pengaruh Corporate Governance dan Investment Opportunity Set terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index Periode 2011-2015).** Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Jurusan Manajemen. Malang: Etheses UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Sugiyono. (2019). **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.** Bandung: Alfabeta.
- Syarifudin, Stiawan, H., & Mundiroh, S. (2022). **Pengaruh Struktur Aktiva, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris perusahaan real estate & property yang terdaftar**

- di BEI tahun 2014-2018). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 5(1), 21-28.**
- Yusma, N., & Holiawati. (2019). **Pengaruh Investment Risk dan Investment Appportunity Set Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 3, 393-406.**
- Virby, S. (2020). PENGARUH CURRENT RATIO (CR) DAN DEBT TO ASSETS RATIO (DAR) TERHADAP RETURN ON ASSETS (ROA)(Studi Kasus pada PT. Electronic City Tbk yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2017). *JURNAL SeMaRaK*, 3(1), 126-155.
- Virby, S., & Lidia, E. (2019). ANALISIS PENGARUH “PERPUTARAN “K; AS DAN CURRENT RASIO TERHADAP RETURN ON ASSET DI PT. ULTR, AJAYA MILK INDUST, RY AND TR, ADING CoOMPANY, TBK PERIODE TAHUN 2008-2017. *Jurnal Semarak*, 2(3), 161-170.
- Wartono, T., Tumanggor, M., Oktrima, B., & Delimah, V. L. (2021, January). Analysis of Ratio and Financial Performance of Open Company Pharmaceutical Industry Which has Been Listing in Indonesia Stock Exchange (Case Study in Pharmaceutical Company PT. Kimia Farma. Tbk). In *INCEESS 2020: Proceedings of the 1st International Conference on Economics Engineering and Social Science, InCEESS 2020, 17-18 July, Bekasi, Indonesia* (p. 268). European Alliance for Innovation