PENGARUH *RETURN ON ASSET, EARNING PER SHARE, DEBT TO EQUITY RATIO,* UKURAN PERUSAHAAN, DAN ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)

Nurrul Cahayani[1)], Novita Indrawati[2)], Al Azhar L[2)]
1) Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
2) Dosen Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
Email :nurrulcahayani@gmail.com

The Effect of Return On Assets, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Firm Size, and Operating Activities Cash Flow On Stock Return (Empirical Studies Of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The 2015-2017 Period)

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out the Return On Assets, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Firm Size and Operating Activity Cash Flow on Stock Returns. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2017. Sampling by using a purposive sampling method, so that the research sample was 58 companies with a period of 3 years, so that the number of data obtained 174. In this study using 5 variables, namely the dependent variable is stock returns, while the independent variables are return on assets, earnings per share, debt to equity ratio, firm size, and operating activity cash flow. Analysis of the data used is multiple linear regression. The results showed: 1) Return On Assets (ROA) affect stock returns, 2) Earning Per Share (EPS) does not affect stock returns, 3) Debt to Equity Ratio (DER) does not affect stock returns, 4) Firm size affect stock returns, and 3) Operating activity cash flow has an effect on stock returns.

Keywords: Return On Assets, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Operating Activity Cash Flow, Stock Return

PENDAHULUAN

Pasar Modal (Bursa Efek Indonesia) memiliki hubungan yang erat dengan kemajuan perekonomian Indonesia. Peningkatan jumlah kepemilikan saham dan volume perdagangan mengindikasikan bahwa tumbuhnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya di pasar modal Indonesia. Dimana peran pasar modal ini, pertama merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan. Kedua, pasar modal merupakan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. Dalam kegiatan investasi ini, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor untuk dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Tentunya calon investor ini sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai

imbal hasil yang diperolehnya apabila ingin melakukan investasi.

Setiap investor dalam berinvestasi tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* yang optimal maupun untuk mendapatkan pendapatan dari pembagian deviden perusahaan. Menurut Jogiyanto (2015: 263) definisi *return* saham adalah "*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang".

Kinerja keuangan dan kasus hukum sangat berpengaruh terhadap *return* saham suatu perusahaan. Banyak masalah yang timbul akibat menurunnya kinerja keuangan karena kasus hukum yang menjerat suatu perusahaan seperti yang diberitakan dalam *Bisnis.com* tanggal 21 Juli 2017 mengenai saham PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yang anjlok 24,92% akibat kasus hukum yang menimpa anak usahanya yakni PT. Indo Beras Utama yang dituduh melakukan penipuan dengan menjual beras medium bersubsidi seharga beras premium dengan merek utama perusahaan yang merugikan negara dan masyarakat hingga mengakibat-kan saham emiten berticker AISA tersebut seketika anjlok hingga batas bawah perdagangan. Hal ini tentunya juga mempengaruhi kinerja keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yang diprediksi akan menurun pada 2018 seperti yang juga diberitakan media *Kontan.co.id* pada tanggal 04 Desember 2017. Harga saham AISA yang berangsur turun sejak terjerat kasus hukum juga membuat analis tidak merekomendasikan saham ini untuk jangka panjang. Ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan sahamnya di pasar modal, bagi investor akan cenderung melakukan penarikan modal dan berimbas pada menurunnya harga saham. Jika harga saham menurun maka hal ini akan mengakibatkan *dividen yield* ikut menurun dan mempengaruhi tingkat *return* saham perusahaan.

Berbanding terbalik dengan berita sebelumnya ternyata tidak sedikit juga perusahaan yang mampu menunjukkan progresnya. Salah satu contohnya adalah saham milik PT Kabelindo Murni Tbk (KLBM) yang memberikan *return* hingga dua kali lipat atau naik 203 persen sepanjang tahun 2016 seperti yang diberitakan dalam *Bareksa. com* tanggal 09 Desember 2016 yang menyeleksi saham-saham yang ikut melejit bersama dengan naiknya IHSG sepanjang tahun 2016.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh rasio-rasio terhadap *return* saham memiliki hasil yang tidak konsisten sehingga perlu diteliti lebih lanjut. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel-variabel independen yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda dan terjadi inkonsistensi seperti dalam penelitian sebelumnya oleh Purnamaningsih dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh pada return saham. Hal ini disebabkan karena ROA tidak mampu dijadikan indikator oleh investor dalam menentukan keputusan membeli atau menjual suatu saham. Karena

dimungkinkan masih tingginya intervensi pemerintah, dimana pasar efek Indonesia yang masih dikategorikan dalam pasar sedang berkembang. Akibatnya banyak aturan main pasar saham yang tidak sesuai dengan seharusnya. Namun sebaliknya menurut Syahputri dan Herlambang (2015) ternyata Variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi, berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari total aset.

Selain itu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningrat dan Suaryana (2015) diketahui bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh pada return saham. Penelitian ini didukung oleh teori yang menyatakan kenaikan EPS akan dianggap sebagai *good news*, dan direspon positif oleh pasar sehingga terjadi perubahan harga saham. Berpengaruh positifnya perubahan EPS menandakan bahwa investor selalu berpikir rasional dalam menentukan keputusan investasinya. Informasi EPS menggambarkan laba untuk setiap saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Perusahaan yang selalu memiliki EPS yang meningkat setiap tahunnya berarti perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan dan akan memberikan keyakinan pada investor dalam memberikan tingkat return yang optimal dan konsisten. Berbeda hal nya dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto (2011) yang menyebutkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap return saham, namun bukan berarti secara teoritis menyimpang.

Adapun rasio lain yang menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menganalisis pergerakan harga saham demi memaksimalkan *return* yang diharapkan adalah *Debt to Equity Ratio* (rasio struktur modal). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purnamaningsih dan Wirawati (2014) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* atau Rasio Struktur Modal berpengaruh terhadap *return* saham. Pembiayaan melalui hutang memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan dan investor, diantaranya; bunga dari hutang mengurangi pajak, kreditur mendapatkan return terbatas, dan kreditur tidak memliki hak suara. Keuntungan tersebut mampu meningkatkan daya tarik investor dalam membeli saham perusahaan. Peningkatan permintaan atas saham akan berbanding lurus dengan peningkatan return saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Mertha (2016) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal atau penggunan hutang kepada pihak ketiga (eksternal) dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi resiko hutang yang tidak terbayarkan. Sehingga rasio struktur modal menjadi sinyal negatif bagi investor atau calon investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan karena untuk menghin-dari resiko pada penurunan jumlah *return* yang dihasilkan oleh perusahaan.

Selain analisis rasio keuangan, indikator lain seperti Ukuran Perusahaan dapat menjadi indikator yang dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan Purwaningrat dan Suaryana (2015) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan total aset mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan total aset untuk memperoleh laba, apabila total aset tersebut meningkat berarti bahwa perusahaan akan bergerak ke skala perusahaan yang lebih besar. Dimana perusahaan besar cenderung memiliki risiko yang rendah dan dapat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan kepercayaan investor ini akan meningkatkan permintaan saham dan membuat *return* saham semakin meningkat pula. Berbeda dengan penelitian Raningsih dan Putra (2015) yang menyimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Karena investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan besar belum tentu akan menghasilkan *return* yang tinggi dan perusahaaan yang kecil belum tentu akan menghasilkan *return* yang kecil pula, sehingga tingkat risiko yang diterima investor tidak di tentukan dengan menilai besar kecilnya suatu perusahaan.

Variabel terakhir adalah Arus Kas Aktivitas Operasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra (2015) menyatakan bahwa Arus Kas aktivitas Operasi tidak mempengaruhi *return* saham. Sedangkan menurut penelitian sebelumnya oleh Ginting (2012) menyimpulkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Dari beberapa penelitian tersebut, ditemukan hasil yang berbeda beda mengenai pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (PER), Rasio Struktur Modal/ *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Aktivitas Operasi pada *Return* Saham. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh kelima fenomena gap pada *return* saham tersebut.

Berdasarkan pemikiran tersebut, maka peneliti melakukan penelitian berjudul **"Pengaruh *Return On Asset, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio,* Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap Return Saham" (Studi empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)**".

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Menurut Jogiyanto (2015: 263) definisi *return* saham adalah "*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang". *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli,

dan *dividend yield* adalah dividen per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar (Zubir, 2013: 4).

Return On Asset

Return On Asset atau sering disingkat dengan ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. Rasio ROA atau *Return On Asset* ini dapat membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (*profit*). Dengan kata lain, uang atau modal diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya atau imbal hasilnya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan (*profit*) yang diperolehnya (Kasmir, 2016:201).

Earning Per Share

Earning Per Share adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya (Kasmir, 2016:116). *Earning Per Share* (EPS) merupakan tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. EPS biasanya merupakan indikator laba yang harus diperhatikan oleh para investor yang umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba dan pertumbuhan harga saham.

Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2016 : 157) *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau untuk mengetahui jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan uang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2010: 4) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain – lain. Menurut UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasi ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Perusahaan besar yang telah mencapai tahap kedewasaan mencerminkan keadaan perusahaan yang relative lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil

Arus Kas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan kas masuk dan kas keluar yang terkait langsung dengan pendapatan dan biaya yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Menurut Prastowo (2011:34), arus kas operasi membantu investor menganalisis sejauh mana efisiensi perusahaan dalam mengelola kasnya, sehingga investor dapat melihat kemampuan perusahaan

untuk membayarkan deviden dari informasi arus kas tersebut.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Return Saham

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertahan dalam total aset. Peningkatan ROA akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, dengan demikian maka ROA berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Mertha (2016), ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Manajemen keuangan perusahaan yang mampu mengoptimalkan asset-aset perusahaan dengan maksimal tentu akan berpengaruh pada tingkat keuntungan yang akan dihasilkan. Efektifnya manajemen internal perusahaan dalam memanfaatkan jumlah aset yang dimilikinya akan berdampak pada jumlah *return* yang dihasilkan oleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Return Saham.

EPS yang besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai laba bersih dari setiap jumlah lembar saham yang beredar dapat dijadikan acuan bagi investor untuk melihat tingkat pengembalian saham yang diberikan perusahaan, sehingga dengan nilai EPS yang tinggi akan cenderung dapat meningkatkan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningrat dan Suaryana (2015), juga menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap *return* saham, yang artinya semakin meningkat nilai EPS maka *return* yang diterima juga akan semakin optimal dan konsisten. Informasi perubahan peningkatan maupun penurunan EPS setiap tahunnya dapat memberikan sinyal bagi investor untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh.

Berdasarkan uraian diatas, maka ditarik hipotesis yaitu :

H2 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham

Oleh sebagian investor DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Suatu perusahaan dengan tingkat DER yang rendah akan membuat investor menjadi lebih tertarik dalam menanamkan modalnya, begitupun sebaliknya peningkatan jumlah hutang akan menyebabkan laba bersih yang diterima oleh investor akan berkurang, karena biasanya kewajiban dalam membayar hutang akan lebih diutamakan. Berdasarkan hal tersebut, maka para investor

yang tidak menyukai resiko akan cenderung menghindari setiap saham yang memiliki persentase DER yang tinggi. Namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan. Perusahaan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnamaningsih dan Wirawati (2014), menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh struktur modal (DER). Pembiayaan melalui hutang memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan dan investor diantaranya, bunga dari hutang mengurangi pajak, kreditur mendapatkan *return* terbatas dan tidak memiliki hak suara. Keuntungan tersebut mampu meningkatkan daya tarik investor sehingga akan berbanding lurus dengan peningkatan *return* saham.

Sehingga berdasarkan pemikiran diatas dapat ditarik hipotesis, yaitu:
H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.

Perusahaan berskala besar dianggap memiliki sumber daya yang lebih besar dan akan menghasilkan *net income* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Sehingga perusahaan ini mampu mempengaruhi nilai perusahaan dan akhirnya akan berimbas pada *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan, akan semakin baik perusahaan dalam melakukan perencanaan dan mengatur keuangan perusahaan dalam pengelolaan total asset untuk memperoleh laba, dimana perusahaan besar cenderung memiliki risiko yang rendah dan dapat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut

Hal ini sesuai juga dengan penelitian oleh Rizal dan Ana (2016) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka mengindikasikan perusahaan akan semakin mampu menghasilkan laba. Hal ini dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya, karena laba yang besar akan memberikan *return* yang besar pula bagi seorang investor.

Sehingga berdasarkan pemikiran diatas dapat ditarik hipotesis yaitu :
H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi terhadap Return Saham.

Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Berdasarkan penelitian Alexander dan Destriana (2013), aliran kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham karena aliran

kas operasi lebih menunjukkan jumlah pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash basis* . Jika aliran kas operasi meningkat berarti jumlah keuntungan dalam uang tunai meningkat dan peluang investor menerima pengembalian (*return*) lebih besar.

Berdasarkan penelitian tersebut maka ditarik hipotesis, yaitu:

H5 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Return Saham

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017.

Sampel

Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan dan setelah dilakukan seleksi, maka yang sesuai dan dapat dijadikan sampel sebanyak 58 perusahaan dengan waktu amatan 3 tahun, sehingga diperoleh jumlah sebanyak 174 data.

Jenis dan Sumber Data

Adapun jenis data yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berbentuk laporan keuangan dan *annual report* perusahaan. Sumber data yang digunakan terdapat dalam situs resmi BEI, yaitu: www.idx.co.id

Variabel independen

Return Saham

$$R = \frac{Pt - (Pt-1)}{(Pt-1)}$$

Dimana:
R= *Return* Saham
Pt= Harga saham pada tahun ke-t
Pt-1= Harga saham pada tahun sebelumnya (t-1)

Variabel Independen

1. *Return On Asset*

$$ROA = \frac{NetIncome}{TotalAsset} \times 100\%$$

2. *Earning Per Share*

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

3. *Debt to Equity Ratio*

$$DER = \frac{TotalHutang}{Ekuitas}$$

4. *Size Firm* (Ukuran Perusahaan)
   Size : Ln Total Aset

5. Arus Kas Operasi
   Arus Kas Operasi = Ln Total Arus Kas Operasi

HASIL PENELITIAN

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	174	,0008	,9850	,093173	,1261041
EPS	174	1,20	2772,84	236,5655	471,35805
DER	174	,0008	4,8695	,895445	,8432675
SIZE	174	11,5138	19,5047	15,018398	1,6478344
Arus Kas Operasi	174	5,8493	16,5483	11,666876	2,1332409
Return Saham	174	-,9461	10,2692	,224202	1,2445149
Valid N (listwise)	174				

Sumber : *Data Olahan, 2019*

Berdasarkan Tabel memperlihatkan jumlah (N) 174. Hasil deskripsi variabel yang digunakan adalah Return Saham. Variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0,9461 dimiliki

oleh PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) pada Tahun 2016, nilai maksimum sebesar 10,2692 dimiliki PT. Barito Pasifik Tbk (BRPT) Tahun 2016, dan standar deviasi sebesar 1,2445149.

Variabel independen pertama adalah ROA. Data memperlihatkan bahwa nilai rata-rata pada perusahaan yang diteliti sebesar 0,093173. Dengan nilai tertinggi sebesar 0,9850 diperoleh dari PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) Tahun 2015 sedangkan nilai terendah sebesar 0,0008 diperoleh dari PT. Indospring Tbk (INDS) Tahun 2015. Nilai standar deviasinya sebesar 0,1261041.

Variabel independen kedua adalah EPS. Data memperlihatkan bahwa nilai rata-rata pada perusahaan yang diteliti sebesar 236,5655. Dengan nilai tertinggi sebesar 2772,84 diperoleh dari PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) Tahun 2017 sedangkan nilai terendah sebesar 1,20 diperoleh dari PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP) pada Tahun 2017. Nilai standar deviasinya sebesar 471,35805.

Variabel independen ketiga ada DER. Data memperlihatkan bahwa nilai rata-rata pada perusahaan yang diteliti sebesar 0,895445. Dengan nilai tertinggi sebesar 4,8695 diperoleh dari PT. Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) Tahun 2015, sedangkan nilai terendah sebesar 0,0008 diperoleh dari PT. Barito Pasific Tbk (BRPT) pada Tahun 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0,8432675.

Variabel independen keempat adalah Ukuran Perusahaan. Data memperlihatkan bahwa nilai rata-rata pada perusahaan yang diteliti sebesar 15,018398. Dengan nilai tertinggi sebesar 19,5047. Diperoleh dari PT. Astra Motor Tbk (ASII) Tahun 2017. sedangkan nilai terendah sebesar 11,5138 diperoleh dari PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada Tahun 2015. Nilai standar deviasi sebesar 1,6478344.

Variabel independen kelima adalah Arus Kas Operasi. Data memperlihatkan bahwa nilai rata-rata pada perusahaan yang diteliti sebesar 11,666876, dengan nilai tertinggi sebesar 16,5483. Diperoleh dari PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) Tahun 2017, sedangkan nilai terendah sebesar 5,8493 diperoleh dari PT. Akasha Wira International Tbk (ADES) pada Tahun 2016. Nilai standar deviasi sebesar 2,1332409.

2. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil perhitungan data pada Kolmogorov-Smirnov nilai Asymp. Sig. > 0,05. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari nilai taraf signifikan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

3.Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinieritas

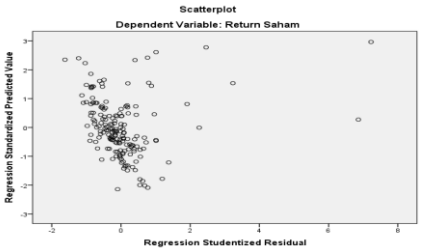
Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang telah dilakukan didapatkan hasil kelima variabel independen memiliki nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10.00, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan grafik di bawah, terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan dibawah pada

sumbu Y. Jadi dapat di simpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heterokedastisitas.

Gambar 1
Hasil Uji keteroskedastisitas



Sumber : *Data Olahan, 2019*

Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai DW statistic sebesar 1,768. Berdasarkan ketentuan autokorelasi tidak terjadi autokorelasi jika jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau -2 < DW < +2. Dari uji tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada auto korelasi karena DW diantara -2 < 1,768 < +2.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-4,484	,903		-4,967	,000
	X1	1,676	,758	,164	2,210	,028
	X2	-3,2406	,000	-,001	-,016	,987
	X3	,078	,107	,051	,728	,467
	X4	,401	,071	,482	5,640	,000
	X5	-,117	,051	-,194	-2,288	,023

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : *Data Olahan, 2019*

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -4,484+1,676X_1–3,2406X_2+ 0,078\ X_3+0,401X_4–0,117\ X_5$$

5. Pengujian Hipotesis
Uji t

Tabel 3
Hasil Uji t

H	t hitung	t tabel	Sig.	Kesimpulan
1	2,210	1,974	0,028	Diterima
2	-0,016	1,974	0,987	Ditolak
3	0,728	1,974	0,467	Ditolak
4	5,640	1,974	0,000	Diterima
5	-2,288	1,974	0,023	Diterima

Sumber : *Data Olahan, 2019*

1. Pengaruh ROA terhadap Return Saham (Hipotesis 1)

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa t hitung (2,210) > t tabel (1,974), dan nilai sig (0,028) < (0,05), maka kriteria keputusannya adalah Ho_1 ditolak dan Ha_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan ROA berpengaruh signifkan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh EPS terhadap Return Saham (Hipotesis 2)

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa t hitung (-0,016) < t tabel (1,974), dan nilai sig (0,987) > (0,05), maka kriteria keputusannya adalah Ho_2 diterima dan Ha_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan EPS tidak berpengaruh signifkan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh DER terhadap Return Saham (Hipotesis 3)

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa t hitung (0,728) < t tabel (1,974), dan nilai sig (0,467) > (0,05), maka kriteria keputusannya adalah Ho_2 diterima dan Ha_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan DER tidak berpengaruh signifkan terhadap *return* saham.

4. **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (Hipotesis 4)**
   Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa t hitung (5,640) > t tabel (1,974), dan nilai sig (0,000) < (0,05), maka kriteria keputusannya adalah Ho_2 ditolak dan Ha_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh signifkan terhadap *return* saham.
5. **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham (Hipotesis 5)**
   Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa t hitung (-2,288) > t tabel (1,974), dan nilai sig (0,023) < (0,05), maka kriteria keputusannya adalah Ho_2 ditolak dan Ha_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan arus kas operasi berpengaruh signifkan terhadap *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,426[a]	,182	,157	1,1807529

Sumber : *Data Olahan, 2019*

Berdasarkan Tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh sebesar 0,157 atau 15,7 %. Hal ini berarti bahwa *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017 dapat dipengaruhi variabel independen yaitu ROA, EPS, DER, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi sebesar 15,7 %, sedangkan sisanya sebesar 84,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi ROA berarti perusahaan memanfaatkan dengan baik aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh laba dan berdampak pada naiknya *return* saham yang diterima, sehingga menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba semakin besar maka harga saham perusahaan di pasar modal juga akan mengalami peningkatan. Hal inilah yang menunjukkan bahwa sebagian besar calon investor dalam melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham di memperhatikan rasio profitabilitas yaitu ROA.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Tidak berpengaruhnya EPS terhadap *return* saham dikarenakan investor tidak hanya melihat informasi dari nilai EPS perusahaan untuk memutuskan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga tinggi rendahnya nilai EPS tidak dapat meningkatkan atau menurunkan *return* saham.

Naik turunnya nilai EPS dapat dipengaruhi beberapa faktor tidak hanya internal perusahaan tapi juga faktor eksternal seperti kondisi pasar dan kondisi ekonomi lainnya sehingga angka ini tidak dapat menjadi patokan bagi investor

dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil Pengujian Hipotesis 3

Dengan nilai DER yang tinggi belum tentu akan menurunkan nilai perusahaan atau meningkatkan jumlah *return* yang dihasilkan. Apabila manajemen perusahaan sangat disiplin untuk mengendalikan jumlah hutang dengan baik, atau menjaga nilai likuiditas dengan baik dalam pengembangan aktifitas perusahaan untuk meningkatkan laba maka itu menjadi sinyal positif bagi pemegang saham.

Semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian para investor memiliki beberapa pertimbangan yaitu perusahaan membutuhkan hutang untuk memenuhi pendanaan perusahaan yang sedang bertumbuh. Perusahaan memerlukan dana yang cukup besar untuk dapat memenuhi aktivitas operasionalnya yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dengan modal yang dimiliki perusahaan, sehingga investor memandang nilai DER tidak berpengaruh dalam membuat keputusan investasi.

Hasil Pengujian Hipotesis 4

Semakin besar ukuran perusahaan, akan semakin baik perusahaan dalam melakukan perencanaan dan mengatur keuangan perusahaan dalam pengelolaan total aset untuk memperoleh laba, dimana perusahaan besar cenderung memiliki risiko yang rendah dan dapat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Perusahaan berskala besar dianggap memiliki sumber daya yang lebih besar dan akan menghasilkan *net income* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Sehingga pengklasifikasian perusahaan ini mampu mempengaruhi nilai perusahaan dan akhirnya akan berimbas pada *return* saham.

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Berpengaruhnya arus kas operasi dalam penelitian ini karena investor menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dimana kenaikan arus kas operasi selalu diikuti dengan kenaikan laba.

Ketika arus kas operasi perusahaan berada dalam kondisi baik menandakan bahwa tingkat penerimaan perusahaan yang berasal dari penjualan lebih besar daripada pengeluaran, sehingga perusahaan memiliki kecukupan kas untuk memberikan pengembalian yang dapat diterima oleh para investor. Maka arus kas operasi merupakan elemen yang penting yang diperlukan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yeng terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi ROA berarti perusahaan dapat mengoptimalkan aset-aset perusahaan dengan baik dalam menghasilkan laba sehingga

berdampak pada jumlah *return* yang dihasilkan.

2. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yeng terdaftar di BEI Tahun 2015-2017, karena besar atau kecilnya tingkat EPS suatu perusahaan dapat disebabkan karena beberapa faktor, seperti faktor eksternal serta kondisi pasar. Sehingga membuat harga saham yang terbentuk bukan hanya berdasarkan kondisi di dalam perusahaan saja sehingga investor tidak hanya melihat informasi dari nilai EPS perusahaan saja.
3. *Debt to Asset Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusaahaan manufaktur yeng terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Para investor memiliki pandangan yang berbeda dan tidak menjadikan rasio ini sebagai penentu dalam pengambilan keputusan investasi, dan besar kecilnya *return* saham yang dihasilkan tidak dilihat dari besar atau kecilnya nilai DER.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham perusaahaan manufaktur yeng terdaftar di BEI Tahun 2015-2017 yang mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin tinggi *return* saham karena perusahaan berskala besar memiliki sumber daya yang lebih besar pula dan akan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan berskala kecil.
5. Arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yeng terdaftar di BEI Tahun 2015-2017 yang mengindikasikan bahwa semakin besar arus kas dari aktivitas operasi berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan semakin tinggi sehingga *return* saham yang diperoleh juga meningkat.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu 3 tahun hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel sehingga hasil penelitian tidak dapat mewakili kondisi seluruh perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan 5 variabel independen yaitu ROA, EPS, DER, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi namun dari hasil penelitian hanya ROA, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi yang berpengaruh, diduga masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Saran

a. Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, populasi dapat diperluas pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau menambahkan variabel penelitian lain yang tidak digunakan di penelitian ini.
b. Bagi para manajer agar lebih memperhatikan kinerja perusahaan agar dapat meng-

hasilkan suatu nilai positif bagi perusahaan. Sementara bagi para investor diharapkan dapat mengukur kinerja perusahaan tidak hanya berdasarkan aspek internal perusahaan saja namun juga dengan mempertimbangkan aspek eksternal seperti kondisi pasar, kondisi ekonomi dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Alexander, Nico dan Destriana, Nicken. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi,* vol.15, No.2, Desember 2013, hal: 123-132 ISSN: 1410-9875

Brigham, E. F dan Houston, J.F . 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat

Ginting, Suriani. 2012. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil,*volume 2, Nomor 01, April 2012 hal: 39-48

Jogiyanto, 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Kasmir, 2016.*Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Nugraha, Nyoman Aria dan Mertha, I Made. 2016. "Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal pada Return Saham Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,* vol.15.1 April (2016): 407-432 ISSN:2302-8556

Prastowo, Andi, 2011. *Metode Penelitian Kualitatif Dalam Perspektif Rancangan Penelitian,* Yogyakarta: Ar-Ruzz Media

Pratiwi, Ni Putu Trisna Windika dan Putra, I Wayan. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada Return Saham". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11.2 (2015): 531-546 ISSN: 2302-8556

Purnamaningsih, Dita dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2014, "Pengaruh Return On Asset, Struktur Modal, Price to Book Value dan Good Corporate Governance pada Return Saham". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9.1 (2014): 1-16 ISSN: 2302-8556

Purwaningrat, Putu Atim dan Suaryana, I Gusti. 2015. "Pengaruh Perubahan Earnings Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10.2 (2015): 444-455 ISSN: 2302-8556

Raningsih, Ni Kadek dan Putra, I Made Pande. 2015. "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,* vol.13.

No.2 Nov.2015: 582-598 ISSN: 2302-8556

Rizal, Noviansyah dan Ana, Selvia Roos. 2016. "Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)". *Jurnal Spread-Oktober 2016,* volume 6 Nomor 2 hal:65-76

Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan,* Mei 2011, hal: 17-37 VOL.3 No. 1. ISSN : 1979-4878

Syahputri, Rianti dan Herlambang, Leo. 2015. "Pengaruh ROA, NPM, EPS Terhadap Return Saham Pada Emiten Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2013*", JESTT Vol.2 No.4 April 201,* hal: 340-355

Zubir, Zalmi, 2013. *Manajemen Potofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham,* Jakarta: Salemba Empat

www.Bareksa.com

www.Bisnis.com

www.idx.com

www.Kontan.co.id