

PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PADA RETURN SAHAM

Fitria Firdausi
fitriafirdausi93@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of external and internal factors to the stock return. The internal factor is proxy by Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earnings per Share (EPS), Operating Cash Flow (OCF) whereas the external factor is proxy by inflation and interest rate through the annual financial statement which has been prepared by property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and the monthly report of Bank Indonesia. The samples are property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange by using purposive sampling method. The observation period is in 2011-2015 periods. The analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis. The result of the research shows that: (a) the ROA does not give any influence to the stock return, (b) the DER does give any influence to the stock return, (c) the EPS give positive influence to the stock return, it means when earnings per share is getting high, (d) the OCF does not give any influence to the stock return, (e) the inflation give positive influence to the stock return, (f) the interest rate give negative influence to the stock return.

Keywords: Financial ratio, operating cash flow, inflation, interest rate, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor internal dan eksternal pada *return* saham. Faktor internal diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earnings per Share (EPS)*, *Operating Cash Flow (OCF)* sedangkan faktor eksternal diprosikan dengan inflasi dan tingkat suku bunga melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta laporan bulanan dari Bank Indonesia. Sampel dalam penelitian ini pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Periode pengamatan dalam penelitian adalah tahun 2011-2015. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (b) DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (c) EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham, (d) OCF tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (e) Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, (f) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kata kunci: Rasio Keuangan, *Operating Cash Flow*, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, *Return Saham*

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini pasar modal memegang peranan penting bagi keberlangsungan perusahaan, baik perusahaan perbankan maupun perusahaan non bank. Munculnya perusahaan-perusahaan baru menimbulkan persaingan bisnis yang sehat dan kompetitif sehingga perusahaan harus mampu mengembangkan usahanya agar dapat bertahan pada pangsa pasar dengan cara mengumpulkan modal dan menawarkan sahamnya di masyarakat/publik (*go public*). Pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang karena melalui pasar modal dapat memperoleh dana untuk kegiatan operasional perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Husnan (2003:3) pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi pihak yang membutuhkan dana (emiten) dan pihak yang menyediakan dana (investor), bagi pihak emiten pasar modal sebagai salah satu penambahan dana tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan, yang diharapkan terjadinya peningkatan produksi yang berpengaruh langsung terhadap operasional perusahaan, tetapi bagi pihak investor pasar modal sebagai sarana yang efektif untuk menginvestasikan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) atas investasinya tersebut. Sekuritas yang paling banyak diminati oleh investor yaitu saham. Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, jika memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka akan berdampak pada harga saham yang tinggi diikuti dengan tingkat pengembalian yang tinggi pula, hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki *return* yang tinggi.

Return sebagai faktor utama karena *return* adalah keuntungan dari suatu investasi. Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto, 2000). Setiap investasi tentunya memiliki risiko. Investor tidak dapat secara pasti mengetahui risiko yang akan diterimanya pada saat melakukan suatu investasi ada baiknya investor melakukan analisis terlebih dahulu dalam menginvestasikan dananya untuk meminimalkan risiko.

Sebelum menanamkan dana pada suatu perusahaan, investor maupun calon investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan dipilihnya yang menurutnya baik dan memiliki keuntungan di masa yang akan datang, penilaian yang dilakukan dapat berupa pengamatan terhadap laporan keuangan dengan mengetahui faktor-faktor kinerja keuangan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya serta mempertimbangkan faktor di luar perusahaan seperti kondisi ekonomi makro, karena laporan keuangan menjadi sumber informasi yang penting bagi investor sebelum melakukan pengambilan keputusan.

Dalam teori signal menyatakan bahwa bagaimana suatu perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Perusahaan akan selalu berusaha mengatakan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Untuk itu para pengguna laporan keuangan perlu mendapatkan informasi mengenai kondisi perusahaan di masa yang akan datang maka investor memerlukan analisis saham agar dapat memilih alternatif yang tepat untuk berinvestasi. Faktor internal adalah faktor yang terjadi dalam perusahaan yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, faktor internal dapat diubah, dikendalikan dan disempurnakan oleh perusahaan sehingga diharapkan memberikan manfaat untuk para pemangku kepentingan, sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang terjadi di luar perusahaan yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro, maupun sosial, politik suatu negara yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap pasar saham. Faktor eksternal tidak bisa diubah atau dikendalikan, tetapi dengan menyesuaikan faktor tersebut.

Menurut IAI (2015) laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Faktor internal pada penelitian ini menggunakan rasio keuangan dan laporan arus kas. Rasio keuangan yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *earning per share* (EPS), sedangkan laporan arus kas yang diprosikan dengan *operating cash flow* (OCF).

ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola assetnya. ROA yang meningkat akan menarik minat investor untuk melakukan investasi sehingga berpengaruh terhadap harga saham yang diikuti dengan *return* yang tinggi pula. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Investor menghindari pembelian

saham yang memiliki DER yang tinggi karena memiliki risiko yang tinggi pada kebangkrutan, yang berakibat pada turunnya harga saham dan *return* saham. Rasio lain untuk mengukur kinerja keuangan yaitu EPS diperoleh dari perhitungan laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham. Indikator keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari besarnya EPS yang membuat investor tertarik dengan saham perusahaan tersebut, maka terjadi kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham.

Kinerja perusahaan tidak dinilai dari rasio keuangan, tetapi dapat dilihat dari bagaimana perusahaan menghasilkan kas. Laporan arus kas yang digunakan pada penelitian ini yaitu arus kas operasi atau dikenal *operating cash flow* (OCF). Aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. OCF digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari operasional perusahaan, jika OCF bernilai positif berarti perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional selanjutnya bahkan untuk kegiatan investasi. Sebaliknya jika OCF negatif berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional bahkan membutuhkan arus kas dari luar untuk menunjang kegiatan operasional (Rosa dan Mulyani, 2013).

Faktor eksternal diproksikan dengan inflasi dan tingkat suku bunga. Inflasi adalah kenaikan harga yang secara umum dan terus-menerus. Ukuran inflasi yang paling banyak digunakan yaitu Indeks Harga Konsumen. Inflasi yang tinggi akan mengurangi *return* karena akibat dari inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar. Selain itu tingkat suku bunga memberikan pedoman penting sebelum pengambilan keputusan karena mempengaruhi pergerakan harga saham. Jika suku bunga tinggi akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal, karena akan lebih suka menanamkan dananya pada perbankan yang memberikan pengembalian yang menguntungkan sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat.

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan. Semakin tinggi kinerja perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan memberikan keuntungan bagi investor. *Return* saham yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Semakin banyaknya investor yang menanamkan sahamnya maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan banyaknya investor yang percaya bahwa perusahaan dapat menggunakan asetnya secara efisien, sehingga harga saham naik serta *return* saham pun juga meningkat.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dirumuskan diatas, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah (1) Apakah *return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham? (2) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham? (3) Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham? (4) Apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham? (5) Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* saham? (6) Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, *operating cash flow*, inflasi, tingkat suku bunga terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori signal yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan menerbitkan laporan keuangan, yang menyajikan seluruh unsur di dalamnya termasuk laporan arus kas, karena dari laporan keuangan dapat diperoleh informasi dan mengurangi ketidakpastian investor terhadap investasi yang dilakukan. Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan merupakan signal bagi

pemilik maupun pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Signal tersebut dapat berupa laporan keuangan, atau bahkan informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sebelumnya investor akan menganalisis terlebih dahulu pengumuman tersebut apakah merupakan sinyal positif atau sinyal negatif, jika pengumuman itu bernilai positif bagi investor maka diharapkan pasar akan bereaksi saat pengumuman diterima oleh pasar yang akan berdampak pada volume perdagangan saham.

Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Dibuktikan dengan secerik kertas sebagai tanda penyertaan modal. Dimana pemegang saham juga merupakan pemilik atas perusahaan tersebut dan berhak mendapatkan dividen atas investasi yang dilakukan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Harga saham adalah harga yang terjadi pada saat penutupan (*closing price*). Penentuan harga saham pada pasar modal ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Bila pasar menilai permintaan saham semakin banyak maka akan berakibat pada harga saham yang terus meningkat begitupun sebaliknya, tinggi rendahnya permintaan akan saham dipengaruhi oleh isu-isu yang terjadi baik dari faktor internal yang menunjukkan kondisi kinerja perusahaan maupun faktor eksternal dari variabel makro ekonomi.

Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor yang terjadi dalam perusahaan yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Baik buruknya kinerja keuangan juga dapat dianalisis melalui rasio keuangan sebagai informasi untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan dengan cara menghubungkan atau membandingkan angka yang terdapat dalam laporan keuangan pada periode tertentu. Pada penelitian ini faktor internal yang digunakan yaitu *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), dan *operating cash flow* (OCF).

Return on Assets

Return on assets adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Investor percaya dengan ROA yang tinggi menandakan manajemen perusahaan telah menggunakan assets secara efektif. ROA yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut, sehingga makin tinggi permintaan akan saham maka harga saham juga menjadi naik yang diikuti dengan *return* saham yang naik pula. Rasio ini sangat diperhatikan investor maupun calon investor karena berhubungan dengan harga saham dan keuntungan yang akan diterima. ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham (Ang, 1997).

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi pula risiko keuangan yang akan terjadi pada perusahaan dikarenakan operasional perusahaan berasal dari hutang daripada modal sendiri. Investor menghindari pembelian saham yang memiliki DER yang tinggi karena memiliki risiko yang tinggi pada kebangkrutan. Hal ini juga akan berakibat menurunnya harga saham yang membuat *return* juga menurun.

Earning per Share

Earnings per share adalah salah satu rasio pasar. Rasio ini merupakan pengukuran yang paling lengkap mengenai prestasi perusahaan dan berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham (Ang, 1997). Menurut Mayfi dan Rudianto (2014) EPS memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham. Semakin tinggi EPS menunjukkan kinerja perusahaan baik maka permintaan saham akan meningkat sehingga harga saham juga tinggi. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang akan diterima investor juga tinggi pula.

Operating Cash Flow

Menurut SAK (2015) aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mempengaruhi penetapan laba rugi. Perusahaan yang memiliki *operating cash flow* yang baik menandakan perusahaan memiliki laba yang tinggi yang selanjutnya akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan atau melakukan kegiatan investasi. Metode arus kas langsung lebih dianjurkan dari aktivitas operasi karena melaporkan secara langsung sumber arus kas masuk dan arus kas keluar serta menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung.

Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah faktor yang terjadi di luar perusahaan yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro. Menurut Samsul (2006:201) menyatakan faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar. Investor fundamentalis akan memberi nilai saham sesuai kinerja perusahaan saat ini dan prospek kinerja perusahaan di masa datang. Dimana apabila kondisi kinerja keuangan meningkat harga saham juga akan meningkat, sebaliknya jika kinerja perusahaan mengalami penurunan maka harga saham menurun. Pada penelitian ini faktor eksternal yang digunakan adalah inflasi dan tingkat suku bunga.

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga yang secara umum dan terus-menerus. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga pokok secara keseluruhan (Tandelilin, 2001:212). Jika kenaikan terhadap suatu barang saja bukan dikatakann sebagai inflasi, karena terjadinya inflasi bila kenaikannya meluas dan berakibat pada barang lainnya. Akibat dari inflasi yang tinggi investor perlu mempertimbangkan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi karena risikonya cukup besar yang akan berpengaruh terhadap *return* yang diterima. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997).

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga bank indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Suku bunga yang tinggi akan menurunkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada pasar modal dan lebih memilih investasi pada perbankan dalam bentuk deposito atau tabungan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi sehingga akan berakibat pada turunnya harga saham yang diikuti dengan *return* saham. Investor akan lebih

memilih menyimpan uangnya di bank dari pada pasar modal yang memiliki tingkat risiko yang tinggi, begitupun sebaliknya jika suku bunga menurun, maka harga saham naik yang sejalan dengan *return* juga akan naik.

Return Saham

Menurut Jogiyanto (2000:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Investor dihadapkan pada kondisi ketidakpastian (*uncertainly*) dimana antara *return* yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, jika investasi memiliki resiko yang tinggi maka investor akan mengisyaratkan keuntungan yang tinggi juga, dengan kata lain semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat *return* yang diisyaratkan oleh investor (Jogiyanto, 2000). *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2000:206) pengukur *return* realisasi memiliki beberapa pengukuran yaitu menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Pada penelitian ini penulis menggunakan pengukuran *return* total untuk pengukuran *return* saham. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Return Saham*

Return on assets (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dan bagaimana perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset setelah dikurangi biaya-biaya modal. Semakin tinggi ROA menandakan semakin efektif perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA yang semakin meningkat juga menunjukkan kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen juga meningkat, kondisi ini akan menarik minat investor untuk melakukan investasi, sehingga permintaan akan saham meningkat yang berakibat pada naiknya harga saham serta menyebabkan *return* naik pula. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mayfi dan Rudianto (2014) menyatakan bahwa ROA memberikan kontribusi yang positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2012) menyatakan ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio adalah salah satu jenis rasio *leverage* berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012:158). Semakin tinggi DER maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan karena sumber permodalan berasal dari hutang sehingga mencerminkan risiko perusahaan tinggi. DER yang tinggi akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya, karena tingginya risiko akan kebangkrutan. Menurunnya minat investor juga menurunkan harga saham sehingga *return* saham juga akan mengalami penurunan. Menurut penelitian Karim (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2014) menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh *Earning per Share* Terhadap *Return Saham*

Earnings per share(EPS) merupakan suatu rasio yang memberikan perbandingan antara laba dengan jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). EPS mengukur laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk para pemegang saham pada setiap lembar saham. Investor sangat tertarik dengan EPS yang tinggi karena semakin tinggi EPS menunjukkan nilai perusahaan semakin baik, dan semakin besar pula laba yang disediakan untuk para pemegang saham, yang akan berakibat pada *return* yang tinggi. Kurnia (2013) menyatakan EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, tetapi hasil yang berbeda pada penelitian Karim (2015) bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham*

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi ini digunakan untuk mengukur apakah arus kas yang dihasilkan perusahaan mampu untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, meningkatkan kemampuan operasional perusahaan dan melakukan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa menunggu sumber pendanaan dari luar. Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki kas yang digunakan untuk keberlangsungan operasional perusahaan selanjutnya yang akan berdampak pada laba yang tinggi. Menurut penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Rosa dan Mulyani (2013) bahwa OCF tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: *Operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Inflasi Terhadap *Return Saham*

Inflasi adalah suatu keadaan dimana meningkatnya harga secara umum dan terus-menerus. Inflasi yang terjadi pada satu atau dua barang saja bukan berarti terjadinya inflasi kecuali kenaikan itu meluas yang mengakibatkan kenaikan barang lainnya. Kenaikan laju inflasi yang tidak bisa diantisipasi dapat meningkatkan harga barang dan jasa, karena biaya produksi yang tinggi harga jual menjadi naik sehingga permintaan akan turun selain itu akibat dari inflasi juga meningkatnya biaya modal perusahaan dan juga akan berakibat pada berkurangnya keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen yang nantinya berpengaruh terhadap menurunnya harga saham, serta *return* saham perusahaan juga menurun. Dalam penelitian yang dilakukan Karim (2015) inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Nidianti (2013) yang menyatakan *inflation rate* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H₅: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan penelitian Nidianti (2013) suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga memberikan pedoman penting sebelum pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena mempengaruhi pergerakan harga saham. Suku bunga bank indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank indonesia dan diumumkan kepada publik. Kenaikan suku bunga memicu masyarakat untuk lebih menanamkan dananya pada bentuk tabungan maupun deposito daripada melalui pasar modal yang memiliki tingkat

risiko yang lebih tinggi. Akibat dari tingginya suku bunga juga menurunkan minat investor untuk membeli saham sehingga harga saham menjadi turun dan berdampak pada *return* saham. Sedangkan pada penelitian Mayfi dan Rudianto (2014) BI *rate* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis keenam sebagai berikut:

H₆: Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal pada *return* saham. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh pada penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI) selama periode pengamatan tahun 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat dan *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2011-2015, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan tahunan lengkap selama periode pengamatan tahun 2011-2015. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 172 data (5 tahun)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data dokumenter ini berupa laporan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, inflasi dan tingkat suku bunga yang bersumber dari Bank Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Return Saham

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2004). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* saham. Menurut (Jogiyanto, 2000) *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada penelitian ini diprosikan *return* saham yang dihitung dengan menggunakan *capital gain (loss)*. Sehingga dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Variabel Independen

Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Sugiyono, 2004). Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, *operating cash flow*, inflasi dan tingkat suku bunga.

Return on Assets

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba terhadap total aset yang dimiliki pada suatu periode tertentu. Dalam rumus dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Debt to Equity Ratio

Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012:158). Dalam rumus dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Earning per Share

Rasio digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2012:207). Dengan cara pendapatan dari *earning after tax* dengan jumlah saham yang beredar. Dalam rumus dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

Operating Cash Flow

Arus kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gombala dan Ketz (1993) dalam Tumirin (2005) yaitu dengan membagi arus kas operasi dengan asset total yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{OCF} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga pokok secara keseluruhan (Tandelilin, 2001:212). Data inflasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu tingkat inflasi pada akhir tahun dengan menggunakan indeks harga konsumen dari laporan bank indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2015.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga pinjaman merupakan hasil yang dijanjikan oleh debitur kepada kreditur pada transaksi pinjam meminjam. Bunga pinjaman pada hakekatnya merupakan harga atas pengorbanan ekonomis kreditor atas jasa-jasa sejumlah dana yang dipinjamkan (digunakan) kepada debitur (Sunariyah, 2003:80). Tingkat suku bunga yang digunakan pada penelitian ini merupakan tingkat suku bunga bank indonesia pada akhir tahun selama periode pengamatan 2011-2015.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk merangkum informasi yang terdapat dalam sekumpulan data, memberikan gambaran atau menganalisa suatu hasil penelitian yang digunakan untuk membuat suatu kesimpulan yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, nilai maksimal, nilai minimal.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2002:74). Uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot, dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, uji normalitas dapat dilihat dengan menggunakan uji non-parametrik *kolmogorov-smirnov* dimana jika K-S mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali,2002:57). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi yaitu dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10 maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu

berkaitan satu sama lain (Ghozali,2002:61). Adapun cara yang dapat digunakan mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu Uji *Durbin Watson* (DW) pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah (a) terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$), (b) tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$, (c) terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW di atas +2 atau $DW > +2$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis yang digunakan adalah jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun persamaan regresi linear pada penelitian ini yaitu faktor internal dan eksternal pada *return* saham, variabel independen yang digunakan pada faktor internal yaitu *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF). Pada faktor eksternal yang digunakan yaitu inflasi, dan tingkat suku bunga, sedangkan variabel dependen yaitu *return* saham. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RSH = a + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3EPS + \beta_4OCF + \beta_5IFL + \beta_6TSB + e$$

Keterangan :

RSH	=	Return saham
a	=	Konstanta
β	=	(1,2,3...) = koefisien regresi
ROA	=	return on assets
DER	=	debt to equity ratio
EPS	=	earnings per share
OCF	=	operating cash flow
IFL	=	Inflasi
TSB	=	tingkat suku bunga
e	=	Nilai residual atau pengganggu

Pengujian kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Uji kesesuaian model digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Klasifikasi pengujian *goodness of fit* yaitu (a) jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ditolak yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji, (b) jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian diterima yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan

variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji statistik t (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2002:44). Klasifikasi pengujian hipotesis ini menetapkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%, yaitu (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a ditolak H_0 diterima), (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a diterima H_0 ditolak).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal, tetapi jika sebaliknya nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal.

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai padapada *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,741 dengan Asymp. Sig. (2 tailed) yakni 0,643. Karena $0,643 > 0,05$ sehingga menunjukkan data variabel penelitian terdistribusi normal dan layak digunakan untuk penelitian.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		172
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,34071954
Most Extreme Differences	Absolute	,056
	Positive	,056
	Negative	-,044
Kolmogorov-Smirnov Z		,741
Asymp. Sig. (2-tailed)		,643

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika Nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
	ROA	,775 1,291
	DER	,960 1,042
	EPS	,818 1,223
	OCF	,702 1,424
	IFL	,667 1,500
	TSB	,630 1,586

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF yang diperoleh memiliki kurang dari 10 dan nilai *tolerance value* diatas 0,10. sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas antar variabel independen. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak ada gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Dubin-Watson* (DW).

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,452 ^a	,205	,176	,34686	1,679

a. Predictors: (Constant), TSB, EPS, DER, ROA, OCF, IFL

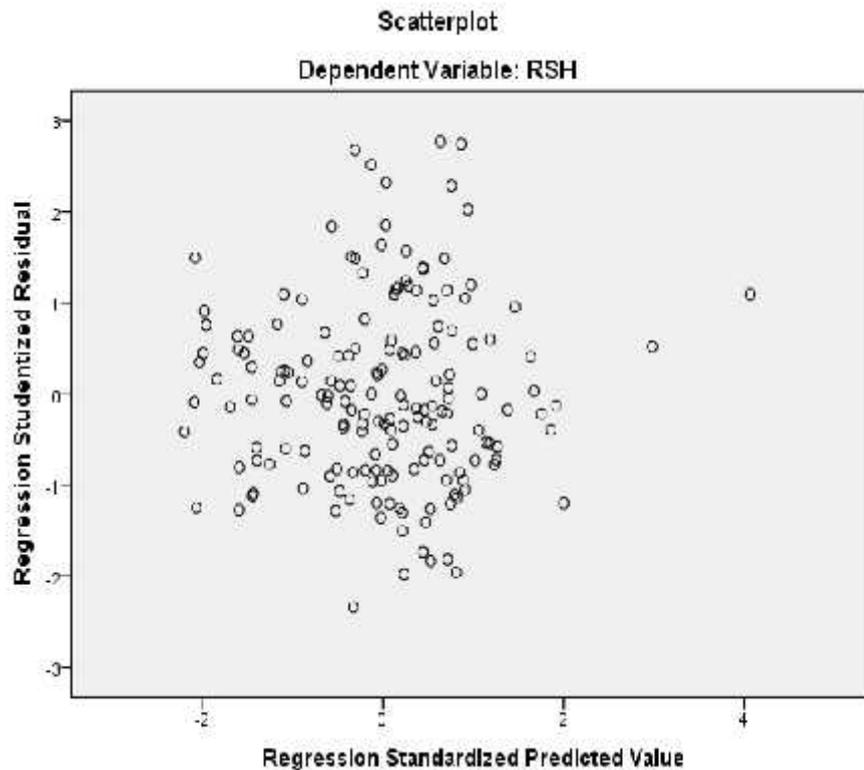
b. Dependent Variable: RSH

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,679 yang terletak diantara -2 dan +2 maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis yang digunakan adalah jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Output SPSS

Berdasarkan pada gambar 1 tampilan grafik *scatterplot* terlihat bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas dan hasil estimasi linear berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,153	,246		4,680	,000
ROA	,512	,350	,116	1,464	,145
DER	,097	,059	,116	1,641	,103
1 EPS	,001	,000	,263	3,423	,001
OCF	-,493	,393	-,104	-1,253	,212
IFL	,053	,014	,319	3,755	,000
TSB	-,210	,040	-,455	-5,198	,000

a. Dependent Variable: RSH
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 diatas, persamaan regresi linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

$$RSH = 1,153 + 0,512 ROA + 0,097 DER + 0,001 EPS - 0,493 OCF + 0,053 IFL - 0,210 TSB + \varepsilon$$

Pengujian kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Uji kesesuaian model (Uji F) digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil uji kesesuaian model disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Goodness of Fit /Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5,104	6	,851	7,070	,000 ^b
1 Residual	19,851	165	,120		
Total	24,955	171			

a. Dependent Variable: RSH
b. Predictors: (Constant), TSB, EPS, DER, ROA, OCF, IFL
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 diatas, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 7,070 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ (*level of significant*) maka hipotesis diterima dan mengindikasikan model regresi fit yang digunakan dalam penelitian layak untuk diuji dan dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 6 hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,205 atau 20,5%. Sehingga disimpulkan bahwa *return on asset, debt to equity ratio, earnings per share, operating cash flow, inflasi dan tingkat suku bunga* mempengaruhi

returnsaham sebesar 20,5% sedangkan sisanya sebesar 79,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,452 ^a	,205	,176	,34686	1,679

a. Predictors: (Constant), TSB, EPS, DER, ROA, OCF, IFL

b. Dependent Variable: RSH

Sumber: Output SPSS

Uji statistik t (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF), inflasi (IFL) dan tingkat suku bunga (TSB) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai signifikansi uji t < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t disajikan pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	1,153	,246			
1	ROA	,512	,350	,116	1,464	,145
	DER	,097	,059	,116	1,641	,103
	EPS	,001	,000	,263	3,423	,001
	OCF	-,493	,393	-,104	-1,253	,212
	IFL	,053	,014	,319	3,755	,000
	TSB	-,210	,040	-,455	-5,198	,000

a. Dependent Variable: RSH

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 7 di atas menunjukkan hasil uji t dari masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF), inflasi (IFL) dan tingkat suku bunga (TSB) terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

a. Return on Assets (ROA)

Pengujian variabel *return on asset* (ROA) menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,464 dengan nilai signifikansi sebesar 0,145. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang

menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Pengujian variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,641 dengan nilai signifikansi sebesar 0,103. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

c. Earnings per share (EPS)

Pengujian variabel *earnings per share* (EPS) menghasilkan nilai koefisien sebesar 3,423 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham adalah diterima. Sehingga dapat disimpulkan yaitu *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

d. Operating Cash Flow (OCF)

Pengujian variabel *operating cash flow* (OCF) menghasilkan nilai koefisien sebesar - 1,253 dengan nilai signifikansi sebesar 0,212. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

e. Inflasi

Pengujian variabel Inflasi (IFL) menghasilkan nilai koefisien sebesar 3,755 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham adalah ditolak. Karena hasil penelitian ini menunjukkan arah yang berlawanan dengan hipotesa yang dilakukan sebelumnya, Sehingga dapat disimpulkan yaitu inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

f. Tingkat Suku Bunga

Pengujian variabel tingkat suku bunga (TSB) menghasilkan nilai koefisien sebesar - 5,198 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham adalah diterima. Sehingga dapat disimpulkan yaitu tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Return* Saham

Return on assets tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya kemampuan perusahaan dalam mengelola efisiensi aset untuk memperoleh laba yang tinggi tidak mampu menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut, laba yang diperoleh setiap tahun cenderung mengalami peningkatan maupun penurunan, selain itu terdapat faktor lain diluar perusahaan yaitu inflasi dan tingkat suku bunga yang terjadi pada saat itu. Semakin tinggi atau semakin menurunnya *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima. Dalam hal ini *return on assets* tidak dapat digunakan sebagai dasar pengukuran untuk *return* yang diharapkan. Peningkatan laba yang tinggi yang diperoleh perusahaan bukan sebagai acuan investor maupun calon investor sebagai dasar bagi pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2012), Setiyono (2016), Rosa dan Mulyani (2013), dan Nidianti (2013) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tidak

mendukung penelitian Mayfi dan Rudianto (2014) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya investor tidak melihat *debt to equity ratio* sebagai ukuran untuk pengambilan keputusan investasinya. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan ketergantungan permodalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya terhadap pihak eksternal sehingga beban perusahaan semakin berat dimana proporsi hutang menjadi semakin tinggi yang dapat menyebabkan peningkatan *fixed payment* sehingga memungkinkan terjadinya kebangkrutan serta hutang tidak dapat dilunasi. *Debt to equity ratio* yang tinggi juga menunjukkan komposisi total hutang lebih besar daripada total modal yang dimiliki perusahaan sehingga berdampak pada semakin besar beban perusahaan terhadap pihak eksternal untuk melunasi kewajiban total hutangnya yaitu dengan membayar pokok hutang disertai dengan bunganya. Selain itu hutang yang tinggi dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang nantinya akan berdampak pada harga saham dan juga diikuti dengan turunnya *return*. Investor maupun calon investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang tidak memiliki banyak hutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Karim (2015), Mayfi dan Rudianto (2014), dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nidianti (2013) dimana *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil yang berbeda pada penelitian Arista dan Astohar (2012) dimana *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Earning per Share Terhadap Return Saham

Earning per share berpengaruh positif terhadap *return* saham artinya investor sangat tertarik pada perusahaan yang memiliki *earnings per share* yang tinggi karena menandakan semakin besar jumlah rupiah yang disediakan untuk setiap lembar saham. *Earning per share* yang tinggi akan menimbulkan perubahan pada harga saham karena laba yang disediakan untuk pemegang saham juga tinggi, maka harga saham perusahaan juga ikut naik. Peningkatan harga saham yang meningkat juga mengakibatkan *return* yang diperoleh investor juga naik pula. *Earning per share* yang tinggi menarik investor untuk menambahkan jumlah modal yang diinvestasikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mayfi dan Rudianto (2014), Setiyono (2016), Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian oleh Arista dan Astohar (2012), Karim (2015) dimana *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Operating Cash Flow Terhadap Return Saham

Operating cash flow tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya investor tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas operasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable* tidak dibaca oleh investor. Arus kas operasi dapat dilihat dari bagaimana perusahaan menjalankan aktivitasnya dengan baik yaitu melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, melakukan investasi baru yang juga tidak terlihat oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang baik mengindikasikan perusahaan tersebut mampu menjalankan kegiatan operasionalnya agar dapat mencapai pendapatan yang tinggi, dengan

laba yang tinggi maka semakin besar keuntungan yang disediakan bagi pemegang saham, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham meningkat dan *return* saham juga meningkat. Perubahan arus kas dari aktivitas operasi sebagai signal positif yang tidak menarik minat investor sehingga investor tidak bereaksi pada volume perdagangan saham, akibatnya permintaan saham turun serta *return* saham juga menurun.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rosa dan Mulyani (2013), yang menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian oleh Pradhono dan Christiawan (2004) dimana *operating cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham artinya dari segi investor, kenaikan harga yang secara umum dan terus-menerus menyebabkan seseorang menahan tingkat konsumsinya dalam bentuk barang atau jasa karena terjadinya inflasi, sehingga lebih memilih alternatif lain yaitu dengan menggunakan uangnya untuk berinvestasi dalam bentuk saham, semakin banyaknya investor yang menanamkan sahamnya, maka harga saham juga naik, serta diikuti dengan *return* saham yang meningkat. Sedangkan investor yang sudah menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut akan memilih menahan sahamnya yaitu dengan tidak menjual sahamnya karena saham berfluktuasi. Menurut Samsul (2006:201) menyatakan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi yang sangat lamban dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Terjadinya inflasi tidak dipandang sebagai suatu yang negatif, tetapi inflasi juga memberikan sinyal positif mengenai perekonomian suatu negara, dengan adanya inflasi sebagai tanda bahwa perekonomian sedang tumbuh. Dengan pertumbuhannya ekonomi dalam jangka panjang, maka pendapatan dan laba emiten saham juga akan tumbuh mengikuti inflasi, oleh karena itu harga saham menjadi naik, yang berakibat pada naiknya *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nidianti (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Namun hasil yang berbeda pada penelitian oleh Mayfi dan Rudianto (2014), Karim (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham

Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham artinya perubahan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi investor dalam melakukan pemilihan investasinya. Suku bunga yang tinggi akan berpengaruh terhadap harga saham. Investor akan lebih memilih menanamkan modalnya dalam bentuk deposito yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan tingkat resiko yang lebih kecil dibandingkan menanamkan dananya pada pasar modal. Resiko yang tinggi membuat investor mengalihkan dananya pada sektor yang dianggap lebih aman dengan memperhatikan perubahan tingkat suku bunga.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nidianti (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian oleh Karim (2015) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan tersebut diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (2) *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (3) *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham, (4) *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (5) inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, (6) tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan tersebut diatas adapun saran-saran penulis untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian misalnya dengan menggunakan keseluruhan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) bagi penelitian selanjutnya diharapkan tidak membatasi sampel penelitian dan memperpanjang jumlah tahun pengamatan, (3) bagi penelitian selanjutnya apabila menggunakan penelitian yang sejenis diharapkan dapat menambah variabel penelitian seperti *price earning ratio*, *deviden payout ratio*, nilai tukar dan produk domestik bruto

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arista, D. dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3(1): 1-15
- Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>_04 November 2016 (08:56).
- Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>_ 04 November 2016 (08:56).
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. 02 November 2016 (09:15).
- Ghozali, I. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gombala, M. J., dan J. M. Ketz. 1993. A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratio. *The Accounting Review*: 105-114.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. BFEE-UGM. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Per 1 Januari 2015. *Standar Akuntansi Keuangan: Penyajian Laporan Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Jakarta.
- Jensen, M. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Karim, A. 2015. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012. *Media Ekonomi dan Manajemen* 30(1): 41-55
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi Keenam. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurnia, N. 2013. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Study Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Mayfi, F. dan D. Rudianto. 2014. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal MIX* IV(3): 348-362.

- Nidianti, P. I. 2013. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5(1): 130-146.
- Pradhono dan Y. J. Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 140-166.
- Rosa, M. dan E. Mulyani. 2013. Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *WRA* 1(2): 219-242.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta
- Setiyono, E. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sugiyono, 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Tumirin. 2005. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(1): 61-75.