



# PENGARUH *OPERATING CASH FLOW*, *RETURN ON EQUITY*, DAN *RETURN ON INVESTMENT* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2013

Clarissa Sabrina  
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

M. Budi Widiyo Iryanto  
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *operating cash flow*, *return on equity*, *return on investment* terhadap *return saham*. Teori *signaling* merupakan teori yang mendasari penelitian ini. Dalam teori *signaling* dijelaskan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur dan diambil dari 55 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mana telah memenuhi kriteria yang ditetapkan peneliti. Penelitian yang meneliti periode 2011 – 2013 ini memiliki total sampel sebanyak 165 sampel (dalam 3 tahun). Data ini dianalisis dengan regresi berganda dengan *return saham* sebagai variabel dependen sementara *operating cash flow*, *return on equity*, dan *return on investment* sebagai variabel independen. Penelitian ini dilakukan dengan SPSS sebagai alat pengolahan data.

Dari hasil pengujian dengan menggunakan SPSS 21, data lulus uji asumsi klasik serta analisis regresi berganda (uji F dan uji T). Hasil yang didapat adalah variabel *operating cash flow* dan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return manufaktur* sementara *return on investment* memiliki pengaruh positif terhadap *return perusahaan manufaktur*.

Dari hasil penelitian ini, peneliti dapat menyimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti bahwa *operating cash flow* dan *return on equity* tidak memengaruhi *return perusahaan*. Namun terdapat bukti yang signifikan bahwa *return on investment* memengaruhi *return saham*.

Kata kunci: *return saham*, arus kas operasi, *return on equity*, *return on investment*.

## ABSTRACT

This research aim to investigate the effect of *operating cash flow*, *return on equity*, and *return on investment* to stock return. The signaling theory is the theory that underlying this research. In the signaling theory explained about action taken by the management inform the investor what management looked on the prospect.

The object of research are manufacture companies and using 55 companies as the samples which are fulfilled the writer's requirements and listed in Indonesia Stock Exchange. This research has 165 samples from 2011-2013 (3 years period). Data was analyzed by regression with stock return as the dependent variable while composition of *operating cash flow*, *return on equity*, and *return on investment* as the independent variables. This research used SPSS to process the data.

From the test result using SPSS 21, the data has passed the classical assumption test and regression (F test and T test). The results are there is no evidence that *operating cash flow* and *return on equity* have an influence against stock returns meanwhile there is significant evidence that *return on investment* has an influence against stock return.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*From the result of this research, writer can conclude there is not enough evidence that operating cash flow and return on equity can affect company's stock return. But there is significant evidence that return on investment can affect company's stock return.*

**Keywords:** stock return, operating cash flow, return on equity, return on investment.

## I. PENDAHULUAN

Seseorang Investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk saham, selalu memperhitungkan hasil dari *return* yang akan diperolehnya. Investor tersebut akan memperoleh dua bentuk pendapatan yang diinginkan yaitu *capital gain* dan pendapatan deviden (*dividend yield*). Semakin besar *dividend yield* maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut (Ang, 1997).

*Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah.

*Return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua: pertama, *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya. *Return* ini penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Kedua, *return* yang diharapkan (*expected return*) yakni *return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang (Tandelilin, 2001:6). Dalam penelitian ini dalam perhitungannya penulis akan menggunakan *return* yang telah terjadi (*actual return*).

Untuk dapat memilih investasi yang aman dan pengembalian *return* yang diharapkan, diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi resiko bagi investor dalam berinvestasi. Ada banyak teknik analisis yang dapat dipilih oleh investor. Secara umum teknik analisis yang banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi dan analisis rasio keuangan. Analisis yang terakhir yaitu analisis rasio keuangan merupakan analisis yang paling mudah dan sederhana.

Dalam menilai keadaan dan kinerja perusahaan tidak cukup dengan memandang modal dan laba perusahaan secara akuntan saja, sebab laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas menyediakan informasi arus kas tentang kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan atas dasar kas, basis akrual, karena telah disesuaikan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Arus kas operasi (*operating cash flow*) disingkat OCF, merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, untuk melakukan pembayaran deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran deviden dari informasi arus kas tersebut.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indikator penting yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Pradhono, 2004)

Selain itu, salah satu dasar penilaian suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Tujuan dari menganalisis laporan keuangan perusahaan adalah untuk menilai dan mengevaluasi suatu kinerja khususnya manajemen perusahaan dalam satu periode akuntansi, serta menentukan strategi apa yang harus diterapkan pada periode berikutnya jika tujuan perusahaan belum tercapai.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Sebagai perusahaan publik yang sebagian sahamnya dimiliki oleh masyarakat umum, penyajian laporan keuangan kepada stakeholder perusahaan harus dilaporkan tepat waktu, akurat, dapat dimengerti dan obyektif (Boediono, 2005). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini variable profitabilitas dapat dilihat dari nilai ROE (*Return on Equity*).

*Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir 2003:20). ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

Selain rasio ROE perusahaan, diperlukan juga rasio *Return on Investment* (ROI) yaitu alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba suatu perusahaan. Munawir (dalam Sunardi, 2010) menyatakan bahwa

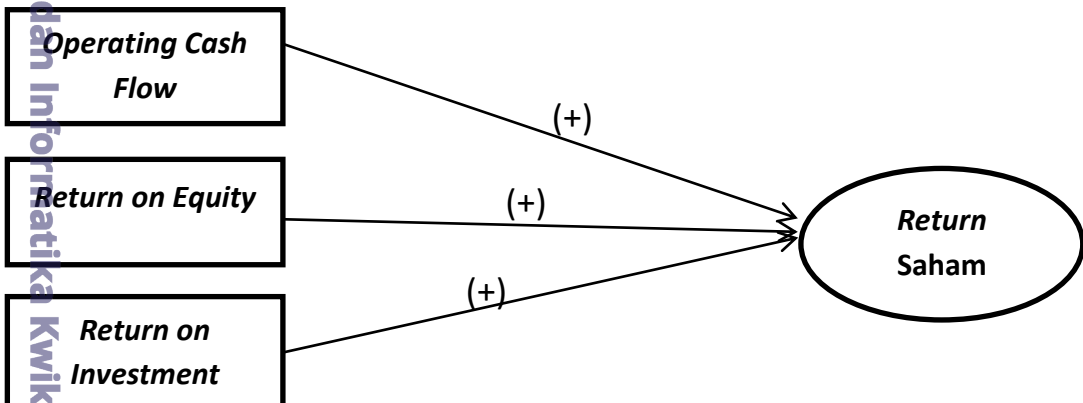
“analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif)”.

Akan tetapi, alat ukur finansial seperti *return on investment* (ROI) ini masih memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal dan hanya memperhatikan hasilnya (laba perusahaan) sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Nilai sebuah perusahaan itu sendiri merupakan acuan bagi para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan karena penting bagi investor untuk melihat seberapa besar nilai perusahaan, yang nanti akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian dari Pinangkaan (2012) terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *Return On Investment* dan *Economic Value Added* terhadap *Return* saham perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Begitu pula dengan hasil penelitian Sunardi (2010) variabel *Return on Investment* (ROI) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45. Hasil penelitian dari Endang (2011) variabel *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian Ketut (2014) secara simultan ada pengaruh positif dan signifikan *return on investment*, *economic value added* dan likuiditas Saham terhadap *return* saham. Dan hasil penelitian Anggrahini (2014) secara simultan *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan dari latar belakang diatas yang didukung oleh jurnal-jurnal dan penelitian sebelumnya yang memiliki hasil berbeda, peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *Operating cash flow* (OCF), *Return on equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI) terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

### Kerangka Pemikiran



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham*

Menurut Triyono dan Jogianto (2000) dalam Marvina (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara profitable, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Sehingga dengan adanya peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham tersebut, hal ini akan meningkatkan harga saham dan akhirnya mempengaruhi peningkatan *return* saham operasional perusahaan berikutnya agar menghasilkan laba yang tinggi.

H1: *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Return Saham*

*Return on equity* (ROE) yang semakin besar akan berpengaruh positif terhadap *return* saham karena semakin tinggi angka ratio ROE akan menunjukkan perusahaan *capable* dalam mengelola investasi yang ditanamkan oleh para investor dan juga modal yang ditanamkan oleh para pemilik. Berdasarkan hasil penelitian Kurniawan (2013) disimpulkan bahwa secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## Pengaruh *Return on Investment* Terhadap *Return Saham*

*Return on Investment* (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan maka secara otomatis harga saham pun akan meningkat karena laba perusahaan mempunyai hubungan yang berbanding lurus dengan harga saham suatu perusahaan.

H3: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## II. METODOLOGI PENELITIAN

### Pengumpulan Data dan Sumber Data

Populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 hingga tahun 2013 yang memiliki laporan tahunan lengkap. Jumlah perusahaan yang diperoleh berjumlah 55 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan periode 2011 hingga 2013, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011 hingga 2013, melalui pusat data pasar modal (PDPM) Kwik Kian Gie dan melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Penelitian ini merupakan studi pengamatan (*observational studies*) karena peneliti mengumpulkan data-data perusahaan sampel yang kemudian diolah untuk mendapatkan suatu kesimpulan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013.

Berdasarkan dimensi waktu,, penelitian ini merupakan penelitian gabungan antara *cross sectional* dengan *time series*. *Cross sectional* dilakukan sekali pada waktu bersamaan.



Penelitian juga memiliki karakteristik *time series* karena diteliti atas suatu seri waktu, yaitu tahun 2011 sampai 2013. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan *non-probability sampling* dengan *judgement sampling*, dimana ada pertimbangan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 dalam kelompok perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya di bulan Desember dari tahun 2011-2013 serta disajikan di web BEI secara berturut-turut (tanpa delisting).
2. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan yang laporan keuangannya mengalami laba selama 3 tahun berturut-turut periode 2011-2013.

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang digunakan yaitu selisih harga pada saat penutupan (*closing price*) tahunan pada periode tahun 2011-2013. *Return* saham dihitung dengan rumus :

$$Return = \frac{Pt - Po}{Po}$$

#### 2. Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi penyebab dari variabel dependen (variabel terikat). Adapun variabel independen dalam penelitian ini, yaitu:

##### a. Operating Cash Flow

Arus kas operasi (OCF) adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yaitu selisih antara hasil pendapatan kas dan biaya kas.

$$OCF = \Delta NWC + EAT + Depresiasi$$

##### b. Return on Equity (ROE)

*Return on Equity* (ROE) diperoleh dari *profit after tax* dibagi *equity* (*Indonesian Capital Market Directory*). Hasil pembagian ini pada umumnya dinyatakan dalam persen. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

*Return on Equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{Laba\ bersih\ after\ tax}{Ekuitas}$$

##### c. Return on Investment (ROI)

Menurut Menurut Munawir (2007), analisa ROI adalah salah satu dari bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan



### Teknik Analisis Data

perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi) dan *Profit Margin* (keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih). Jadi ROI dapat diperoleh dengan menggunakan rumus :

$$ROI = \frac{Net\ Profit\ after\ tax}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini akan dilakukan dengan menggunakan SPSS 20. Penelitian ini menggunakan regresi berganda karena penelitian ini terdiri lebih dari 1 variabel independen yaitu *Operating Cash Flow* sebagai X1, *Return on Equity* sebagai X2, dan *Return on Investment* sebagai X3.

- Melakukan perhitungan terhadap variabel-variabel yang dianalisis, yaitu : *return* saham, *operating cash flow*, *return on equity*, dan *return on investment*.
- Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Untuk mengetahui rata-rata, nilai minimum dan maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, maka digunakan statistik deskriptif.
- Uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data dapat mewakili populasi. Terdapat 4 asumsi klasik, yaitu : uji normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*), uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi (*Durbin-Watson test*).
- Analisis regresi berganda, yaitu memodelkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan jumlah variabel independen lebih dari satu. Regresi berganda ini dilakukan dengan bantuan SPSS 21.0. Model yang digunakan dalam regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$RET = \beta_1. OCF + \beta_2. ROE + \beta_3. ROI$$

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OCF (Rp trilyun)	165	-2.8	21	0.93	2.6
ROE (%)	165	-11.57	125.81	17.73	18.88
ROI (%)	165	.16	41.65	10.92	8.73
RET (%)	165	-.53	2.88	.22	.52
Valid N (listwise)	165				

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Dalam Tabel statistik deskriptif di lampiran 3A dijelaskan bahwa :

Variabel *Operating Cash Flow* (OCF) mempunyai nilai maksimum sebesar Rp 21.250.000.000.000,00 nilai maksimum ini merupakan milik PT. Astra Internasional Tbk. Sedangkan nilai minimum sebesar Rp - 2.876.087.842.113,00 merupakan milik PT. Indomobil Sukses International Tbk Lalu, standar deviasinya sebesar Rp 2.610.011.715.725. Kemudian diketahui juga nilai rata-rata (*mean*) pada perusahaan sampel sebesar Rp 935.752.222.

Variabel *Return on Equity* (ROE) mempunyai nilai maksimum sebesar 125,81% yang berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk. Sedangkan nilai minimum sebesar -11,5% berasal dari PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk Kemudian, standar deviasinya sebesar 18,8%. Lalu diketahui juga nilai rata-rata (*mean*) dari *Return on equity* sebesar 17,7%.

Variabel *Return on Investment* (ROI) mempunyai nilai maksimum sebesar 41,65% yang berasal dari PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,16% berasal dari PT Budi Acid Jaya Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 8.7%. Kemudian diketahui juga nilai rata-rata (*mean*) dari *Return on investment* sebesar 10.9%.

Variabel *return* mempunyai nilai maksimum sebesar 2,88 yang berasal dari PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. Sedangkan nilai minimum sebesar -0,53 merupakan milik PT Budi Acid Jaya Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 0,52. Kemudian diketahui juga nilai rata-rata (*mean*) dari *return* sebesar 0,22.

### Pengujian Asumsi Klasik

Nama Pengujian	Kriteria	Hasil	Keterangan
Normalitas	Asymp. Sig (2-tailed) $\geq 0,05$	0,235	lolos uji normalitas
Multikolinearitas	tol > 0,1      VIF < 10	Ya    Ya	lolos uji multikolinearitas
Heteroskedastisitas	$p\text{-value} \geq 0,05$	ya	lolos uji heteroskedastisitas
Autokorelasi	$du < d < 4-du$	1,978	lolos uji autokorelasi

Hasil pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Hasil pengujian normalits dengan program SPSS 21 menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada lampiran 3B diperoleh *Asymp. Sig (2-tailed)* 0,235 < nilai  $\alpha$  (0.05) dengan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* 1,034 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Hasil menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen pada model regresi (tidak terjadi multikolinieritas).

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji glejser menggunakan program SPSS 21. Hasil menyatakan bahwa nilai *p-value* seluruh variabel independen memiliki signifikansi di atas  $\geq 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson dengan menggunakan program SPSS 21. Dijabarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson. Uji sampel ini menggunakan 4 variabel independen dengan signifikansi 5%. Berdasarkan tabel Durbin Watson diatas, sampel 165 data dengan 3 variabel independen dan signifikansi 5% maka mempunyai nilai *dl* sebesar 1.72092 serta nilai *du* sebesar 1.76995. Syarat tidak terdapat autokorelasi adalah nilai *d* berada dalam batas *du* dan *4-du*, nilai *du* adalah 1.76995, nilai *4-du* adalah 2.23005 sementara letak *d*





berada pada dua sampai dengan empat-dua. Dari hasil perhitungan tersebut maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima, tidak terdapat autokorelasi pada pengujian regresi.

### Pengujian Model

Nama Pengujian	Kriteria	Hasil	Keterangan
$R^2$	Tidak ada kriteria	0,038	3,8% variasi RET dijelaskan variabel penelitian
Uji F	Sig < 0,05	0,005	Lolos uji F

Hasil pengujian menyatakan besarnya  $R^2$  adalah 0,038, hal ini menunjukkan bahwa 3,8% variasi variabel RET dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen OCF, ROE, dan ROI. Sedangkan sisanya yaitu 96,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil pengujian F menunjukkan p-value sebesar 0,005. Artinya model telah memenuhi kriteria uji F dengan nilai p-value kurang dari sama dengan  $\alpha = 0,05$  maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi RET, atau dengan kata lain variabel OCF, ROA, dan ROI secara bersama-sama berpengaruh terhadap RET.

Dari hasil pengujian regresi dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$RET = 0,081 - 1.287E-013 OCF - 0.007 ROE + 0.028* ROI$$

### Pengujian Hipotesis

Uji t (per variabel)			
OCF	(-) dan Sig < 0,05	0,091	Tidak sesuai hipotesis
ROE	(-) dan Sig < 0,05	0,076	Tidak sesuai hipotesis
ROI	(+) dan Sig < 0,05	0,002	Sesuai hipotesis

a. Nilai p-value variabel OCF menunjukkan angka  $0,045 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel OCF terhadap RET.

b. Nilai p-value variabel ROE menunjukkan angka  $0,038 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel ROE terhadap RET. Nilai p-value variabel ROI menunjukkan angka  $0,001 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel ROI terhadap RET.

### Pembahasan

Tidak terdapat cukup bukti bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa OCF mempengaruhi *return* saham secara negatif. Dapat dilihat dari data perusahaan (lampiran 2) bahwa terdapat pengaruh negatif OCF terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Sebagai contoh PT. Astra Internasional Tbk di tahun 2012 arus kas operasinya sebesar Rp 8.932.000.000.000,00 dan meningkat sangat tajam di tahun berikutnya menjadi sebesar Rp 21.250.000.000.000,00. Namun *return* saham di tahun 2013 sebesar -0.105263158 dari 0.02703 di tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori yang dinyatakan oleh Brigham (2001) bahwa arus kas yang dihasilkan saham adalah penerimaan deviden yang diharapkan dimasa mendatang. OCF merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan membayar deviden. Ketidakkonsistensian hasil penelitian ini disebabkan bahwa dalam menilai arus kas yang baik tidak cukup hanya dengan mengukur nilai OCF nya saja, masih banyak arus kas yang lainnya, seperti: arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Ketiga arus kas tersebut sama-sama memiliki hubungan dalam laporan keuangan, sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh investor. Jadi, menilai tingkat kinerja perusahaan dalam

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik BIKK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar BIKKGG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin BIKKGG.





mengukur *return* saham tidak cukup hanya dengan melihat OCF nya saja, arus kas lainnya patut diperhitungkan. Hasil penelitian Pradhono (2004) menyatakan bahwa OCF memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Marvina (2012) yang mendapatkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan memiliki arah yang negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa ROE sebagai informasi tidak direspon positif oleh para pelaku bursa, tetapi malah terjadi sebaliknya, yaitu cenderung direspon negatif. Kondisi ini disebabkan karena pola distribusi data dari *return* saham yang cenderung turun ketika ROE meningkat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan tolak ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. Apabila saham perusahaan diperdagangkan di bursa saham, tinggi rendahnya *Return on Equity* akan mempengaruhi tingkat permintaan saham tersebut di bursa dan harga jualnya (Yeye, 2011). Menurut Yoga (2014) ROE hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih dengan mendayagunakan modal yang dimiliki perusahaan, namun kurang menggambarkan perkembangan dan prospek perusahaan sehingga para investor tidak terlalu memperhitungkan ROE sebagai pertimbangan investasinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2011) bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

*Return on investment* terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Yoga (2014) ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, apabila penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan yang optimal maka akan menaikkan profitabilitas dan harga saham perusahaan. ROI berpengaruh positif artinya jika nilai ROI naik maka *return* saham akan naik. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sunardi (2010) yaitu tidak terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam periode 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal. Sedangkan hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sonia (2014) yang menyatakan bahwa ROI memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap harga saham.

#### IV. KESIMPULAN DAN SARAN

##### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang dilakukan di bab-bab sebelumnya, berikut kesimpulan yang peneliti dapat:

*Operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur.

*Return on equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur.

Terdapat bukti yang signifikan bahwa *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

##### Saran

Karena adanya keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran yang diharapkan bisa membantu peneliti berikutnya dalam melakukan penelitian lebih lanjut. Berikut ini beberapa saran yang peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya, antara lain:

1. Melihat hipotesis penelitian yang sebagian besar ditolak dengan menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian, maka peneliti menyarankan agar dalam penelitian selanjutnya menggunakan industri lain sebagai obyek penelitian.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Dari segi model structural, penelitian ini menyatakan bahwa model yang dibuat masih tergolong lemah. Oleh karena itu, peneliti menyarankan agar dalam penelitian selanjutnya menggunakan lebih banyak variabel sehingga dapat memperkecil kemungkinan R-square yang bernilai rendah.

## V. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis bersyukur kepada Tuhan karena dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Penulis tak lupa mengucapkan terima kasih terhadap pihak-pihak yang membantu menyelesaikan penelitian ini dan pendanaan penelitian ini, seperti keluarga peneliti, Bpk M. Budi Widiyo Iryanto selaku pembimbing, teman-teman penulis, dan dosen yang telah mengajar penulis di Kwik Kian Gie School Of Business.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Angrahini, Yunita (2014), Skripsi: *Pengaruh ROI, ROE, EPS Dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Bhattacharya, Sudipto (1979), *Imperfect information, dividend policy, and 'The bird in the hand' fallacy*, *Bell Journal of Economics* 10.
- Boediono (2005), *Ekonomi Mikro*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston (2001), *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, Ketut Arya dan I Wayan Sawendra, & Gede Putu Agus Jana Susila (2014), *Pengaruh ROI, EVA, dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham pada Sektor Keuangan yang Go Public Tahun 2009-2013*. E-Journal: Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja, Volume 2.
- Farkhan dan Ika (2012), *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. VALUE ADDED, Vol. 19, No. 1/2012.
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikai Analisis Multivarite dengan SPSS*, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Happyani, Prima Nur (2009), Skripsi: *Pengujian Teori Statistic trade off dan pecking order theory pada sektor manufaktur pertambangan dan property di BEI 2000-2007*, FE UI.
- Hartono (2005), *Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5 (1), hal. 35-50.
- Hermi Ary Kurniawan (2011), *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010*, *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol. 6, No. 2, Juli 2011. Hal. 83-95.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2009. *Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Tahun 2009*. Salemba Empat, Jakarta.
- International Capital Market Directory 2010.



International Capital Market Directory 2011.

International Capital Market Directory 2012.

International Capital Market Directory 2013.

Iryanto, M. Budi Widiyo (2011), Disertasi: *Mekanisme Monitoring dan Mekanisme Bonding Sebagai Kendali Biaya Keagenan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*, UNDIP, Semarang.

Kurniawan, Yohanes J. (2013), *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt to equity ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return on equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Dalam Pengamatan 2008-2012)*, sumber: [http://www.stiktarakanita.ac.id/files/ANALISIS%20PENGARUH%20EARNING%20PER%20SHARE%20\(EPS\),%20DEBT%20TO%20EQUITY%20RATIO%20\(DER\),%20RETURN%20ON%20ASSET%20\(ROA\),%20RETURN%20\(ON%20EQUITY%20ROE\),%20TERHADAP%20RETURN%20SAHAM.pdf](http://www.stiktarakanita.ac.id/files/ANALISIS%20PENGARUH%20EARNING%20PER%20SHARE%20(EPS),%20DEBT%20TO%20EQUITY%20RATIO%20(DER),%20RETURN%20ON%20ASSET%20(ROA),%20RETURN%20(ON%20EQUITY%20ROE),%20TERHADAP%20RETURN%20SAHAM.pdf) (diakses 22 Desember 2015).

Munawir (2000), *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty, Jogjakarta.

Pinangkaan, Getereida (2012), *Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham Perusahaan*. Jurnal Ilmiah STIE MDP. Vol. 1 No. 2.

Pradhono (2004), *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham*, Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol 6 No.2.

Pujiati Endang (2011), Skripsi: *Analisis Pengaruh EVA, ROA, dan ROE Terhadap Return Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2006-2008*, Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Putra, Yoga Pratama, Moch. Dzulkirom AR., Sri Mangesti Rahayu (2014), *Pengaruh Return on Investment, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2012)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Maret Vol. 8 No. 2.

Rosa, Marvina (2012), Skripsi: *Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA terhadap return saham*, Universitas Negeri Padang.

Ross, A. Ross (1977), *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, The Bell Journal of Economics.

Sakti, Tutus Alun Asoka (2010), *Pengaruh Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003- 2007)*, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 1 No. 1pp. 1-12 ,Vol.1 No.1 ISSN : 2086-3748.

Sawir Agnes (2009), *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keauangan Perusahaan*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Sonia Bergitta dan Zahroh, Devi Farah Azizah (2014), *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Return on Investment terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI 2009-2012*, E-Student Journal: Universitas Brawijaya Malang.

Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Ha Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Spence, Michael (1973), "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics (The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3) 87 (3).

Sunardi, Harjono (2010), *Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROA dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI*, Jurnal Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Vol. 2 No. 1 Mei 2010: 70-92.

Susilowati, Yeye (2011), *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei, Vol. 3, No. 1: 17 – 37.

Sutrisno (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, EKONISIA, Yogyakarta.

Sutrisno (2003), *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*, Edisi Pertama, Cetakan kedua, EKONISIA, Yogyakarta.

Syamsudin, Lukman (2007), *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.

Tandellin, Eduardus (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFIE.

Tiswiyanti, Wiwik (2011), *Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima Pemegang Saham pada Perusahaan LQ45 Tahun 2008-2009*, Juni, Vol. 13, Nomor 1, Hal. 41-46.

Triyono dan Jogiyanto (2000), *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas , Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*, Yogyakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia , Vol.3, No.1, Hal. 54-68.

Walsh, Ciaran (2003), *Key Management Ratios: Master the Management Metrics that Drive and Your Business*, Glasgow: FT Prentice Hall.

Yocelyn, Azilia & Yulius Jogi Christiawan (2012), *Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, November, Vol. 14, No. 2.