

**PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI,
UKURAN PERUSAHAAN, DAN *DEBT-TO-EQUITY RATIO* TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM
INDEKS LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012—2015**

Lasmanita Rajagukguk *
Cindy Lourenta Wijono †
Yunus Pakpahan [¶]

ABSTRACT

Investments are performed in order to receive return. Return is the amount generated on an investment relative to the cost of investment. Stock return determines the value of a firm. Investors would consider investing in attractive companies, i.e. those with high stock returns. This research aims to analyze the effects of return on equity, operating cash flow, firm size, and debt-to-equity ratio on stock return for corporations included on the LQ45 Index on Indonesian Stock Exchange, from 2012-2015. Firm size was measured with end-of-year total assets. The data of this research were extracted from the financial reports of the observed corporations. Observations included 20 companies that appeared on the LQ45 index during 2012 until 2015. It is found that return on equity and operating cash flow significantly influence stock return, whereas firm size and debt-to-equity ratio do not affect stock return.

Key words : *Return on Equity, Operating Cash Flow, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Stock Return.*

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas finansial yang banyak dilakukan dan diminati pada saat ini. Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor asing maupun domestik, dalam berbagai bidang usaha yang bertujuan memperoleh keuntungan.

* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

† Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

¶ Universitas Kristen Krida Wacana

Investasi terdiri atas beberapa jenis, yaitu obligasi, saham, deposito, tabungan, emas, properti, reksadana, dan mata uang asing (Tandelilin, 2010, p.2). Salah satu jenis investasi yang banyak diminati investor ialah saham. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan apabila perusahaan memiliki *return* positif sehingga investor akan mendapatkan rasa aman atas investasi tersebut.

Return memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai sebuah saham. Menurut Tandelilin (2010, p.102), *return* saham terdiri atas dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dan *capital gain*, yaitu selisih antara harga beli dan harga jual saham. Dalam melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan risiko dan *return* yang akan diperoleh agar dapat mengambil putusan yang terbaik. Laporan keuangan mencerminkan segala informasi yang berhubungan dengan kegiatan operasi perusahaan yang dibutuhkan oleh pihak-pihak berkepentingan untuk pengambilan putusan. Melalui laporan keuangan, investor dapat melihat kinerja keuangan yang berdampak pada harga saham dan *return* saham perusahaan tersebut.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba, perusahaan akan mendapat reaksi yang baik dari pasar karena investor menganggap kinerja keuangan perusahaan tersebut baik dan dapat memberikan *return* saham yang baik pula. Menurut Stice dan Stice (2014, p. 3-25), ada dua rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu *return on assets* dan *return on equity*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi akan meningkatkan daya tarik investor dalam berinvestasi. Tingginya tingkat pengembalian investasi akan menyebabkan kenaikan harga saham di pasar yang berdampak pada *return* saham yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan oleh Maemunah dan Nur (2013), yang didukung oleh penelitian Carlo (2013), yang menguji pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, yaitu *return on equity* yang semakin meningkat

berdampak pada *return* saham yang semakin meningkat pula. Penelitian Susilowati (2011) menghasilkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham.

Arus kas aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Menurut Hery (2014, p. 462), arus kas aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas aktivitas operasi mencerminkan kinerja perusahaan dan merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014), serta Nelvianti (2013) menemukan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan positif pada *return* saham, yaitu jumlah arus kas aktivitas operasi yang positif berdampak pada *return* saham yang tinggi. Sebaliknya, Yocelyn dan Christiawan (2012) tidak menemukan pengaruh arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecil sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan, kapitalisasi pasar, dan total aset perusahaan pada akhir tahun (Arlina, Sinarwati, dan Musmini, 2014). Penelitian ini menggunakan total aset perusahaan pada akhir tahun sebagai proksi dari ukuran perusahaan, karena total aset lebih stabil dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibandingkan dengan kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand and supply*. Semakin besar ukuran perusahaan akan menarik investor karena perusahaan dengan ukuran besar dinilai mampu menghasilkan laba dan memiliki aset tetap yang cukup untuk dijadikan jaminan. Dengan demikian, investor merasa aman untuk melakukan investasi, sehingga harga saham meningkat dan berdampak pada *return* saham yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh

Sugiarto (2011), didukung oleh penelitian Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham, yaitu semakin besar ukuran perusahaan berdampak pada *return* saham yang tinggi. Hasil ini berbeda dengan Solechan (2009) yang tidak menemukan pengaruh antara ukuran perusahaan dan *return* saham.

Debt to equity ratio (DER) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi utang yang besar pula. Apabila tingkat DER tinggi, investor cenderung menghindari untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut karena utang yang tinggi berisiko tinggi pula, sehingga berdampak pada rendahnya *return* saham. Sugiarto (2011) dan Hermawan (2012) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif pada *return* saham, yaitu semakin tinggi tingkat DER berdampak pada semakin rendahnya *return* saham. Hasil penelitian Fransiska (2013) tidak menemukan pengaruh signifikan DER terhadap *return* saham.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa indeks harga saham yang merupakan indikator untuk menggambarkan pergerakan harga saham. Salah satunya ialah indeks LQ 45. Indeks LQ 45 adalah perhitungan dari 45 saham yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan, antara lain likuiditas, kapitalisasi pasar, keadaan keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Apakah *return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham?
2. Apakah arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif pada *return* saham?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif pada *return* saham?

2. TINJAUAN LITERATUR

Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai sebuah bentuk pengeluaran modal pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat pada masa

yang akan datang (Tandelilin, 2010, p.2). Investasi dapat dilakukan dalam berbagai cara, seperti berinvestasi pada properti, seperti tanah dan bangunan, investasi logam mulia atau emas, investasi dalam bentuk deposito, dan investasi pada surat berharga, yaitu dalam bentuk obligasi dan saham. Menurut Brigham dan Houston (2010, p.219), obligasi adalah suatu kontrak jangka panjang yang menjelaskan bahwa perusahaan setuju untuk melakukan pembayaran bunga pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan perseorangan atau badan atas perusahaan. Orang yang membeli dan memiliki saham perseroan disebut pemegang saham. Menurut Tandelilin (2010, p. 32), pemegang saham sudah dapat dikatakan pemilik perusahaan tergantung pada seberapa besar porsi kepemilikannya.

Menurut Hery (2014, p. 439), ada beberapa tujuan perusahaan melakukan investasi. Perusahaan berinvestasi sebagai jaminan bahwa perusahaan akan tetap dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya ketika dalam kondisi perekonomian buruk. Investasi ini dilakukan untuk memberikan perusahaan ketersediaan sumber dana yang dapat diambil kembali pada saat dibutuhkan. Investasi juga dilakukan untuk menjamin ketersediaan bahan mentah dari pemasok dan menjamin hubungan kerja sama antarperusahaan. Perusahaan melakukan investasi agar dapat mengendalikan seluruh aktivitas di perusahaan lain, yaitu dengan kepemilikan saham lebih dari 50%. Investasi juga dapat dilakukan karena perusahaan ingin memanfaatkan kelebihan kas yang tidak terpakai, yang akan lebih menguntungkan bagi perusahaan apabila diinvestasikan dalam bentuk sekuritas, yaitu obligasi dan saham. Keuntungan investasi saham dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah suatu bentuk distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham (Tandelilin, 2010, p.102). *Capital gain* terjadi apabila harga jual saham lebih tinggi daripada harga pada saat pembelian.

Return Saham

Menurut Tandelilin (2010, p.102), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Informasi mengenai *return* saham digunakan oleh investor untuk menilai kinerja investasi. *Return* yang tinggi mencerminkan kinerja investasi yang baik.

Menurut Tandelilin (2010, p.102), ada dua jenis *return* saham.

1. *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan diperoleh pada masa yang akan datang.

Teori-teori Terkait Return Saham

Agency theory

Agency theory mendeskripsikan hubungan dua pihak, yaitu pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Menurut Schroeder, Clark, dan Cathey (2011, p.126), *agency theory* memiliki asumsi bahwa setiap individu termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Konflik kepentingan terjadi ketika kepentingan manajemen tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham memiliki keinginan untuk mendapatkan laba yang tinggi atas investasi mereka di perusahaan, sedangkan manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri.

Signalling theory

Sebelum berinvestasi, investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan prediksi untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. *Signalling theory* menunjukkan pentingnya suatu informasi perusahaan terhadap putusan investasi investor. Menurut Hendrianto (2012), teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba

yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aset yang tidak *overstated*. Jika laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat, dapat dikatakan sebagai sinyal baik (*good news*) karena mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sedangkan jika laba yang dilaporkan perusahaan menurun, hal itu dapat dikatakan sebagai sinyal buruk (*bad news*) karena mencerminkan kondisi perusahaan yang buruk.

Return on Equity

Return on equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. *Return on equity* ialah rasio laba bersih terhadap ekuitas, mengukur tingkat pengembalian atas investasi (Brigham & Houston, 2010, p.110). Menurut Stice dan Stice (2014, p.3-25), *return on equity* mengukur persentase pengembalian atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Menurut Tandelilin (2010, p.378), *return on equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham.

Return on equity yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Hal itu akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena menganggap bahwa perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula. *Return on equity* yang rendah menunjukkan tingkat pengembalian yang rendah dan kinerja perusahaan yang buruk dalam menghasilkan laba.

Arus Kas Aktivitas Operasi

Arus kas aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Menurut Hery (2014, p. 462), arus kas aktivitas operasi pada umumnya berasal dari transaksi-transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan kas dari penagihan piutang usaha, pendapatan bunga,

pembayaran kepada pemasok, pembayaran utang usaha, pengeluaran kas untuk pembelian barang, pembayaran gaji atau upah, dan pembayaran beban usaha. Pola untuk arus kas aktivitas operasi adalah positif, yaitu arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar. Arus kas aktivitas operasi perusahaan dinyatakan baik jika memiliki hasil yang positif, karena perusahaan mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dan membayar kewajiban utang jangka pendek. Jika arus kas bersih dari aktivitas operasi memiliki hasil yang negatif, perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang buruk, karena perusahaan dinilai tidak mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dan membayar kewajiban utang jangka pendeknya.

Terdapat dua metode yang dapat digunakan untuk menentukan dan melaporkan arus kas aktivitas operasi, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung (Stice & Stice 2014, pp.5-11). Metode langsung melaporkan secara langsung kas yang diterima dan kas yang dibayarkan ke dalam laporan arus kas. Penerimaan kas terdiri atas kas yang diterima dari penjualan barang/jasa, kas yang diterima dari dividen, dan kas yang diterima dari pendapatan bunga. Pengeluaran kas terdiri atas kas yang dibayarkan untuk membeli barang dagangan, kas yang dibayarkan untuk biaya gaji, kas yang dikeluarkan untuk biaya dibayar di muka, kas yang dibayarkan atas bunga pinjaman, dan kas yang dibayarkan atas pajak penghasilan.

Metode tidak langsung melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba/rugi bersih dan menyesuaikan besar laba/rugi bersih tersebut (yang telah dihitung atas dasar akrual) dengan pendapatan atau beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Metode langsung dan metode tidak langsung akan menghasilkan jumlah arus kas bersih yang sama.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan kecil, menengah, dan besar. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar (Arlina, Sinarwati, & Musmini, 2014). Ukuran

perusahaan mencerminkan kinerja dan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan yang besar juga dianggap lebih stabil dan mampu menghasilkan laba, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini menggunakan total aset pada akhir tahun sebagai proksi dari ukuran perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjukkan oleh berapa bagian ekuitas yang digunakan untuk membayar utang (Tandelilin, 2010, p.378).

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang semakin besar. Hal itu berdampak pada kewajiban terhadap kreditur/pihak luar yang semakin besar. Meningkatnya kewajiban terhadap kreditur menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan sangat tergantung pada pihak luar, sehingga risiko yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi pula.

DER juga digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Apabila tingkat DER rendah berarti perusahaan memiliki kinerja keuangan dan pengelolaan dana yang baik dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Informasi DER digunakan oleh investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan, yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan putusan investasi.

Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Maemunah dan Nur (2013), juga Carlo (2013) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham, yaitu apabila *return on equity* tinggi, *return* saham juga tinggi. Investor akan tertarik untuk

melakukan investasi di perusahaan dengan tingkat *return on equity* yang tinggi, karena laba yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga akan berdampak pada tingkat pengembalian yang tinggi pula. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Susilowati (2011) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014), yang juga didukung penelitian Nelvianti (2013), menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif pada *return* saham, yaitu arus kas aktivitas operasi yang semakin besar berdampak pada *return* saham yang tinggi. Hasil itu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012), didukung dengan penelitian Fransiska (2013) yang menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham.

Sugiarto (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, yaitu semakin besar ukuran perusahaan berdampak pada *return* saham yang tinggi. Harga saham perusahaan kecil cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi, dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam kondisi ekonomi yang sulit. Harga saham perusahaan besar cenderung lebih stabil dan mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014), serta penelitian Putra dan Dana (2016) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Harsalim (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *return* saham. Berbeda pula dengan penelitian Solechan (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham.

Solechan (2009) menyatakan bahwa *debt-to-equity ratio* (DER) berpengaruh negatif pada *return* saham, yaitu bahwa semakin tinggi rasio utang perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi menurunnya tingkat keuntungan saham (*return*). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sugiarto (2011) dan Hermawan (2012), yaitu semakin tinggi tingkat DER pada suatu perusahaan

mencerminkan tingkat utang yang semakin tinggi pula, maka berdampak pada semakin rendah *return* saham yang diterima oleh investor pada perusahaan tersebut. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Susilowati (2011) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif pada *return* saham, yaitu apabila DER tinggi, *return* saham yang diterima juga tinggi. Penelitian Fransiska (2013), didukung penelitian Hendrawati dan Christiawan (2014), menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh pada *return* saham.

Hipotesis Konseptual

Pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham

Return on equity mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. ROE yang semakin tinggi menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba, sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang melakukan investasi akan berdampak pada meningkatnya harga saham dan *return* saham.

H1: *Return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham

Pengaruh arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham

Arus kas aktivitas operasi merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang positif mencerminkan kinerja perusahaan dan kondisi keuangan yang baik, karena perusahaan mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dan membayar kewajiban utang jangka pendek. Hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong investor untuk melakukan investasi. Semakin banyak investor yang berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan, dan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

H2: Arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif pada *return* saham

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari total aset perusahaan pada akhir tahun. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar jumlah aset yang dimiliki, sehingga akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal, karena kreditur merasa aman apabila sewaktu-waktu terjadi likuidasi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil. Hal itu akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham meningkat dan berdampak pada *return* saham yang tinggi.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham

Pengaruh DER terhadap *return* saham

DER merupakan rasio untuk melihat seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang semakin besar pula. Tingkat utang yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi, karena semakin besar kewajiban perusahaan terhadap pihak eksternal. Hal tersebut berdampak pada kewajiban terhadap kreditur/pihak luar yang semakin besar pula. Meningkatnya kewajiban terhadap kreditur menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan sangat tergantung pada pihak luar, sehingga risiko yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi pula. Risiko yang tinggi mengakibatkan investor cenderung menghindari berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga berdampak pada menurunnya harga saham dan *return* saham perusahaan.

H4: *Debt-to-equity ratio* berpengaruh negatif pada *return* saham

3. METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012--2015.

Return saham dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Variabel Independen

Return on equity

Menurut Brigham dan Houston (2016, p.110), *return on equity* mengukur tingkat pengembalian atas investasi, yang dihitung dengan rumus

$$ROE = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Arus kas aktivitas operasi

Dalam penelitian ini, arus kas aktivitas operasi diperoleh dari laporan arus kas pada bagian arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log dari total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun'

$$Size = \text{Ln Total Aset}$$

Debt to equity ratio (DER)

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian ekuitas yang digunakan untuk membayar utang (Tandelilin, 2010, p.378). DER merupakan rasio untuk melihat seberapa besar utang dibandingkan dengan ekuitas. Rumus untuk menghitung DER ialah

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012--2015. Data sekunder didapatkan dengan cara mengunduh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan www.yahoofinance.com. Kriteria yang digunakan untuk menentukan populasi adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012--2015.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan telah diaudit.
3. Pelaporan keuangan dalam nilai mata uang rupiah.
4. Perusahaan memperoleh laba atau tidak menderita kerugian selama tahun

Metode Analisis Data

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22.0 *for Windows*. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi linear berganda untuk melihat pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menentukan besar rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji persamaan regresi agar terbebas dari penyimpangan dan tidak bias. Pengujian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji normalitas

Pengujian ini menggunakan analisis grafik *Normal Probability Plot*. Pada analisis grafik, apabila garis yang menggambarkan data bergerak mengikuti garis linear diagonal, data dapat dikatakan terdistribusi secara normal.

Uji multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidak multikolinearitas di antara variabel independen, digunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Suatu data dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* > 0,1. Menurut Ghozali (2013, p.106), nilai VIF yang umum digunakan dalam model regresi berganda sebesar 10. Dasar untuk pengambilan putusan dalam uji multikolinearitas, yaitu jika $VIF < 10$, artinya tidak ada multikolinearitas, sedangkan jika $VIF > 10$, artinya ada multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diuji dengan melihat grafik *Scatterplot*. Dasar pengambilan putusan ialah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas dan penyebaran yang acak, tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik ialah yang tidak terdapat autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, dengan pengambilan putusan sebagai berikut.

Tabel 3.1
Pengambilan Putusan untuk Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Putusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada putusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada putusan	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$du < d \leq 4-du$

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk melihat pengaruh antara variabel dependen, yang terdiri atas *return on equity*, arus kas aktivitas operasi, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*, terhadap variabel independennya, yaitu *return* saham.

Model persamaan regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y_{it} = *Return* saham

X_1 = *Return on equity*

X_2 = Arus kas aktivitas operasi

X_3 = Ukuran perusahaan

X_4 = *Debt to equity ratio*

A = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien regresi

e = *Random error*

Uji Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*. Secara statistik, uji *Goodness of fit* dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik f, dan nilai statistik t (Ghozali, 2013, p.97).

Uji koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Dasar pengambilan putusan pada uji koefisien determinasi ialah apabila nilai *R square* jauh dari satu berarti kemampuan variabel-variabel independen sangat terbatas dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *R square* yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menerangkan variasi variabel dependen.

Uji statistik F

Uji statistik F bertujuan mengetahui apakah keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara serentak. Tingkat signifikansi yang ditetapkan adalah 0,05. Maka hipotesis penelitian untuk uji statistik F ialah

1. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$

Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas, yaitu *return on equity* (X1), arus kas aktivitas operasi (X2), ukuran perusahaan (X3), dan *debt to equity ratio* (X4) terhadap *return* saham (Y).

2. $H_1 : \text{Minimal salah satu } \beta \neq 0$

Artinya, ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas, yaitu *return on equity* (X1), arus kas aktivitas operasi (X2), ukuran perusahaan (X3), dan *debt to equity ratio* (X4) terhadap *return* saham (Y).

Berikut dasar pengambilan putusan dalam uji F.

1. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05), H_0 ditolak

Dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen.

2. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05), H_0 diterima

Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependennya.

Uji statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis untuk uji t dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. hipotesis pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham:

$H_0 : \beta_1 = 0$, maka *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham

$H_1 : \beta_1 \neq 0$, maka *return on equity* berpengaruh pada *return* saham

2. hipotesis pengaruh arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham:

$H_0 : \beta_2 = 0$, maka arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham

$H_1 : \beta_2 \neq 0$, maka arus kas aktivitas operasi berpengaruh pada *return* saham

3. hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham:

$H_0 : \beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham

$H_1 : \beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh pada *return* saham

4. Hipotesis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham:

$H_0 : \beta_4 = 0$, maka *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham

$H_1 : \beta_4 \neq 0$, maka *debt to equity ratio* berpengaruh pada *return* saham

Dasar pengambilan putusan dalam uji t ialah sebagai berikut.

1. Jika t hitung $>$ t tabel atau nilai signifikansi $< \alpha$ (0,05), H_0 ditolak, artinya variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
2. Jika t hitung $<$ t tabel atau nilai signifikansi $> \alpha$ (0,05), H_0 diterima, artinya variabel bebas secara individual tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

4. HASIL PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Jumlah perusahaan indeks LQ 45 yang memenuhi kriteria sebagai objek penelitian sebanyak 20 perusahaan, sehingga dalam periode empat tahun penelitian, sampel yang digunakan berjumlah 80 data observasi. Setelah dilakukan olah data dengan menggunakan SPSS, terdapat 19 observasi yang dikeluarkan dari sampel karena *outlier*, sehingga jumlah data observasi adalah 61 data.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berguna untuk menentukan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*).

Tabel 4.1
 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	61	,05417	1,25806	,2438777	,27091619
AKO	61	239,220,999,997	43,668,999,997,883	8,772,050,322,477.60	10,198,902,045,528.994
UP	61	29,65281	34,44454	31,5928470	1,40522873
DER	61	,15796	7,51604	1,8727257	2,26250862
RETURN	61	-,34639	,37261	-,0152475	,18803415
Valid N (listwise)	61				

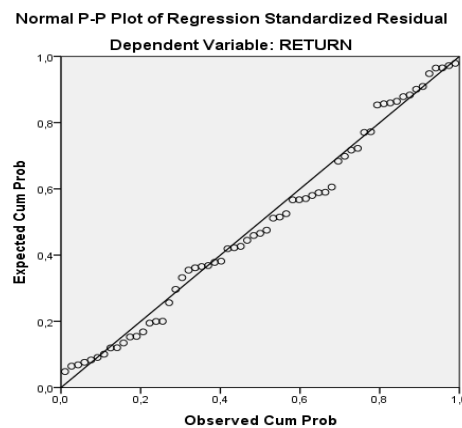
Sumber: output SPSS

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan grafik *Normal Probability Plot* yang ditunjukkan sebagai berikut:

Gambar 4.1 Grafik *Normal Probability Plot*



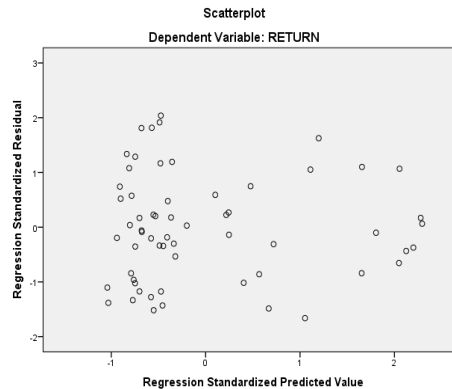
Sumber: output SPSS

Berdasarkan Grafik 4.1, plot-plot data penelitian membentuk pola yang menyerupai garis diagonal. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang tampak mengikuti garis diagonal dalam grafik *Normal Probability Plot*. Maka hasil uji normalitas dengan *Normal Probability Plot* ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *Scatterplot*.

Gambar 4.2 Grafik *Scatterplot*



Sumber: output SPSS

Dasar pengambilan putusan menggunakan grafik *Scatterplot* ialah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila tidak ada pola yang jelas dan penyebaran yang acak, tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan Grafik 4.2, tidak ada pola yang jelas dan penyebarannya terjadi secara acak, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan alat statistik *Variance Inflation Factor* (VIF) yang digambarkan dalam tabel berikut:

Tabel 3: Uji Multikolinearitas *Variance Inflation Factor*

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta	t			
1	(Constant)	-,082	1,135		-,072	,943		
	ROE	,238	,093	,342	2,563	,013	,713	1,403
	AKO	6,349E-15	,000	,344	2,017	,048	,436	2,291
	UP	-,002	,037	-,017	-,060	,952	,166	6,016
	DER	,013	,018	,151	,712	,480	,282	3,544

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS

Suatu data dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* > 0,1. Menurut Ghozali (2013, p.106), nilai VIF yang umum digunakan dalam model regresi berganda sebesar 10. VIF yang kurang dari 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 3, *tolerance* variabel ROE sebesar 0,713, arus kas aktivitas operasi sebesar 0,436, ukuran perusahaan sebesar 0,166, dan DER sebesar 0,282. VIF variabel ROE sebesar 1,403, variabel arus kas aktivitas operasi sebesar 2,291, variabel ukuran perusahaan sebesar 6,016, dan variabel DER sebesar 3,544. Dengan demikian, data penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi yang digunakan adalah uji Durbin-Watson, yang ditunjukkan dalam Tabel 4.4.

Tabel 4.4
 Uji Autokorelasi Durbin-Watson
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,536 ^a	,288	,237	,16426059	1,818

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, AKO, UP

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS

Suatu data dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai dw terletak di antara dU dan (4-dU). Berdasarkan Tabel 4, dw sebesar 1,818. Pada tabel Durbin Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 61, dan k=4 diperoleh du sebesar 1,7281. Hasil yang didapat ialah nilai dw berada di antara du dan (4-du), yaitu $1,7281 < 1,818 < 2,2719$, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian tidak mengalami autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apakah memiliki hubungan positif atau negatif, serta memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Tabel 4.5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	-,082	1,135		-,072	,943
	ROE	,238	,093	,342	2,563	,013
	AKO	6,349E-15	,000	,344	2,017	,048
	UP	-,002	,037	-,017	-,060	,952
	DER	,013	,018	,151	,712	,480

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.5, analisis regresi linier berganda ditunjukkan sebagai berikut:

$$Y_{it} = -0,082 + 0,238X_1 + 6,349E-15 X_2 - 0,002X_3 + 0,013X_4$$

Keterangan:

Y_{it} = Return saham

X_1 = Return on equity

X_2 = Arus kas aktivitas operasi

X_3 = Ukuran perusahaan

X_4 = Debt to equity ratio

A = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien regresi

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefisien regresi untuk *return on equity* sebesar 0,238. Hal itu berarti setiap kenaikan *return on equity* sebesar 1%, *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,238 satuan.

- b. Koefisien regresi untuk arus kas aktivitas operasi sebesar 6,349E-15. Hal itu berarti setiap kenaikan arus kas aktivitas operasi sebesar 1%, *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 6,349E-15 satuan.
- c. Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan sebesar -0,002. Hal itu berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1%, *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,002 satuan.
- d. Koefisien regresi untuk *debt to equity ratio* sebesar 0,013. Hal itu berarti setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1%, *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,013 satuan.

Uji *Goodness of Fit*

Uji statistik f

Uji statistik f bertujuan mengetahui apakah keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Tingkat signifikansi yang digunakan ialah 0,05. Uji statistik f ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 4.6: Uji Statistik f ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,610	4	,153	5,656	,001 ^b
	Residual	1,511	56	,027		
	Total	2,121	60			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), DER, ROE, AKO, UP

Sumber: output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.6, diperoleh nilai signifikansi 0,001, lebih kecil daripada 0,05, maka H_0 ditolak, artinya semua variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Uji statistik t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan ialah 0,05. Uji statistik t ditunjukkan dalam Tabel 4.7.

Tabel 4.7: Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-,082	1,135		-,072	,943
	ROE	,238	,093	,342	2,563	,013
	AKO	6,349E-15	,000	,344	2,017	,048
	UP	-,002	,037	-,017	-,060	,952
	DER	,013	,018	,151	,712	,480

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai signifikansi pada uji statistik t untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

1. Pengujian hipotesis pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham:

Ho : $\beta_1 = 0$, maka *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham

H1 : $\beta_1 \neq 0$, maka *return on equity* berpengaruh pada *return* saham

Hasil signifikansi variabel ROE sebesar 0,013 atau kurang dari 0,05, maka Ho ditolak, yang berarti ROE berpengaruh pada *return* saham.
2. Pengujian hipotesis pengaruh arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham:

Ho : $\beta_2 = 0$, maka arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham.

H1 : $\beta_2 \neq 0$, maka arus kas aktivitas operasi berpengaruh pada *return* saham.

Hasil signifikansi variabel arus kas aktivitas operasi sebesar 0,048 atau kurang dari 0,05, maka Ho ditolak, yang berarti arus kas aktivitas operasi berpengaruh pada *return* saham.
3. Pengujian hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham:

Ho : $\beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham.

H1 : $\beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh pada *return* saham.

Hasil signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,942 atau lebih dari 0,05, maka Ho diterima, yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham.

4. Pengujian hipotesis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham:

Ho : $\beta_4 = 0$, maka *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham.

H1 : $\beta_4 \neq 0$, maka *debt to equity ratio* berpengaruh pada *return* saham.

Hasil signifikansi variabel DER sebesar 0,480 atau lebih dari 0,05, maka Ho diterima, yang berarti DER tidak berpengaruh pada *return* saham.

Uji koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.8: Uji Koefisien Determinasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,536 ^a	,288	,237	,16426059

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, AKO, UP

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai koefisien determinasi menunjukkan angka 0,237. Hasil tersebut menandakan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 23,7%, sedangkan sisanya sebesar 76,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Return on equity

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji hipotesis untuk variabel *return on equity* menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki hasil signifikansi sebesar 0,013 atau lebih kecil daripada 0,05, maka Ho ditolak, yang artinya variabel *return on equity* berpengaruh positif pada variabel *return* saham. Kriteria perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 adalah perusahaan yang memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik. Dalam penelitian ini, hal tersebut dapat dilihat dari *return on equity*. *Return on equity* mengukur seberapa besar efektivitas suatu ekuitas dalam menghasilkan laba. *Return on equity*

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang baik dan prospek perkembangan perusahaan yang semakin bagus, maka hal ini akan menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut akan mempengaruhi harga saham yang semakin meningkat. Meningkatnya harga saham akan berdampak pada *return* saham yang meningkat pula.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Maemunah dan Nur (2013), didukung oleh penelitian Carlo (2013), yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil ini berbeda dengan Susilowati (2011) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh pada *return* saham.

Arus kas aktivitas operasi

Hasil uji hipotesis untuk variabel arus kas aktivitas operasi pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel arus kas aktivitas operasi memiliki hasil signifikansi sebesar 0,048 atau lebih kecil daripada 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti variabel arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif pada *return* saham. Salah satu kriteria perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 adalah perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik. Dalam penelitian ini kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari jumlah arus kas aktivitas operasi. Arus kas aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Pola arus kas aktivitas operasi adalah positif, yaitu arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan kinerja perusahaan yang stabil dan kondisi keuangan yang baik karena dinilai mampu membiayai kegiatan operasionalnya. Hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014), yang didukung oleh Nelvianti (2013), yang menyatakan bahwa arus kas

aktivitas operasi berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Namun, berbeda dengan penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) yang menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham.

Ukuran perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,942 atau lebih besar daripada 0,05, maka H_0 diterima, yang artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari total aset pada akhir tahun. Hasil ini tidak signifikan, artinya investor tidak mempertimbangkan informasi total aset dalam putusan investasi. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar tentunya dapat menghasilkan pendapatan yang besar pula jika dilihat dari jumlah rupiahnya. Namun, total aset yang besar bukan berarti perusahaan ahli dalam mengelola asetnya dalam operasional sehari-hari. Misalnya, perusahaan dengan total aset Rp1.000.000.000,00 bisa saja memiliki *return on equity* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan total aset Rp100.000.000.000,00. Tentunya investor akan lebih berfokus pada kemampuan menghasilkan laba dibandingkan dengan ukuran perusahaan itu sendiri. Pengaruh negatif tidak signifikan yang dimiliki variabel ukuran perusahaan tidak mendukung *signaling theory*.

Ukuran perusahaan juga dapat diukur menggunakan total penjualan. Penjualan merupakan salah satu kegiatan operasional yang paling utama dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Apabila tingkat penjualan tinggi, laba yang didapatkan juga tinggi, dan berdampak pada tingkat pengembalian atau *return* yang didapatkan oleh investor juga tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Sugiarto (2011) dan Arlina, Sinarwati, dan Musmini (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham.

Debt to equity ratio

Uji hipotesis pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel *debt-to-equity ratio* (DER) memiliki hasil signifikansi sebesar 0,480 atau lebih besar daripada 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti variabel DER tidak berpengaruh pada *return* saham. DER menunjukkan struktur modal, yaitu bagaimana perusahaan mendanai asetnya. Angka DER yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas. Contoh utang jangka panjang yang biasanya digunakan ialah pinjaman bank atau menerbitkan sekuritas utang, seperti obligasi. Hasil yang tidak signifikan berarti investor tidak mempertimbangkan penggunaan utang perusahaan untuk putusan investasi para investor. Namun, pengaruh positif tidak signifikan yang dimiliki oleh DER terhadap *return* saham dapat berarti terdapat investor yang memandang bahwa penggunaan utang dianggap perlu untuk menambah aset dalam rangka menghasilkan laba bagi para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fransiska (2013) yang menyatakan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh pada *return* saham, dan didukung dengan penelitian Hendrawati dan Christiawan (2014) yang juga menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh pada *return* saham. Akan tetapi, hasil ini berbeda dengan penelitian Solechan (2009) dan Sugiarto (2011) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif pada *return* saham.

5. SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham. *Return on equity* mencerminkan kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan dengan *return on equity* yang tinggi. Semakin banyak investor yang berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal itu akan berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan.

Arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif pada *return* saham. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan perusahaan mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dan kewajiban utang-utang jangka pendeknya. Hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham. Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset pada akhir tahun tidak dijadikan acuan oleh investor karena perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi bukan berarti perusahaan ahli dalam mengelola asetnya dalam operasional sehari-hari, serta jumlah aset yang tinggi tidak dapat diterjemahkan sebagai kemampuan menghasilkan pendapatan dengan baik. Ukuran perusahaan yang dilihat dari kapitalisasi pasar dan total penjualan akan lebih berguna bagi investor, karena penjualan merupakan salah satu kegiatan operasional utama dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

DER tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham. DER mencerminkan bagaimana perusahaan menggunakan utang untuk pendanaan asetnya. Pengaruh positif tidak signifikan yang dimiliki oleh DER terhadap *return* saham dapat berarti terdapat investor yang memandang bahwa penggunaan utang dianggap perlu untuk menambah aset dalam rangka menghasilkan laba bagi para pemegang saham.

Dalam penelitian ini, variabel *return on equity*, arus kas aktivitas operasi, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* hanya menjelaskan *return* saham sebesar 23,7%, sedangkan 76,3% menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Keterbatasan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian berikutnya.

Disarankan untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut. *Pertama*, menambah variabel independen, seperti *total asset turnover* dan *current ratio*, agar dapat mengetahui faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh pada *return* saham. *Kedua*, menambah periode penelitian menjadi lima tahun. *Ketiga*, memilih objek penelitian dari perusahaan sektor lain, seperti perusahaan manufaktur dan

perusahaan jasa. *Keempat*, menggunakan proksi lain dalam perhitungan suatu variabel, contohnya ukuran perusahaan dilihat dari kapitalisasi pasar atau dari total penjualan. *Kelima*, menggunakan metode lainnya untuk melihat dampaknya terhadap fluktuasi *return* saham di perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arlina, Sinarwati, & Musmini, L.C. (2014). Pengaruh informasi arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan, dan *return on asset (ROA)* terhadap *return* saham. *E-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1).
- Brigham, F. & Houston, J.F. (2010). *Essentials of financial management*, 11th edition. (Penerjemah: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat. (Buku asli diterbitkan 2007).
- Carlo, M.A. (2014). Pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *price to earning ratio* pada *return* saham. *E-journal Universitas Udayana*, 7(1).
- Fransiska, T. (2013). Pengaruh laporan arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan, *DER* terhadap *return* saham. *E-journal Binar Akuntansi*, 2(1).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21: Update PLS regresi* (ed. 7). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harsalim, N. (2013). Pengaruh *market risk*, *size*, *book to market ratio*, dan *earnings price ratio* terhadap *return* saham sektor *miscellaneous industry* di BEI periode 2006-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2).
- Hendrawati, L. & Christiawan, Y.J. (2014). Pengaruh *debt to equity ratio*, arus kas operasi, dan *earnings* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Bussiness Accounting Review*, 2(2).
- Hendrianto. (2012). Tingkat kesulitan keuangan perusahaan dan konservatisme akuntansi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Unika Widya Mandala*, 1(3).
- Hermawan, D.A. (2012). Pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *net profit margin* terhadap *return* saham. *Management Analysis Journal*, 1(5).
- Hery. (2014). *Akuntansi Dasar 1 dan 2*. Jakarta: Grasindo.
- Maemunah, S. & Nur, D.M. (2013). Pengaruh *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)* terhadap *return* saham pada PT Astra Otoparts Tbk. *Jurnal*

Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Vol.5 No. 1, hal. 61-66.

- Nelvianti (2013). Pengaruh informasi laporan arus kas, laba dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang, 1*(2).
- Putra, I.M.G.D., & Dana, I.M. (2016). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan farmasi di BEI. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5*(11).
- Solechan, A. (2009). Pengaruh *earning*, manajemen laba, *IOS*, *beta*, *size* dan rasio utang terhadap *return* saham pada perusahaan yang *go public* di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Auditing, 6*(1).
- Stice, J.D. & Stice, E.K. (2014). *Intermediate accounting*. (19th ed.). USA: South Western Cengage Learning.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa pengaruh *beta*, *size* perusahaan, *DER* dan *PBV ratio* terhadap *return* saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi, 3*(1).
- Susilowati, Y. (2011). Reaksi *signal* rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan, 3*(1).
- Schroeder, R.G., Clark, M.W., & Cathey, J.M. (2011). *Financial accounting theory and analysis*. (10th ed.). USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Tandelilin, E. (2010). *Portfolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Yocelyn, A. & Christiawan, Y.J. (2012). Analisis pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan berkapitalisasi besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 14*(2).