

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.

Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi Christiawan
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email : yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi, dan *earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan karena penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan hal ini menghasilkan kesimpulan yang beragam dengan variabel yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Variabel bebas adalah *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi, dan *earnings*. Variabel bebas diukur dengan menggunakan pendekatan definisi operasional dan indikator empirik. Variabel terikat adalah *return* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan harga saham. Sampel penelitiannya adalah 29 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012. Penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS. Hasil pengujian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan *earnings* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi, *earnings*, *return* saham

ABSTRACT

This research aimed to know whether *Debt to Equity Ratio*, *Operating Cash Flow*, and *Earnings* have affects to stock return. This research was done because previous research in relation with this topic resulted various conclusion with different and inconsistent variables. The independent variables are *Debt to Equity Ratio*, *Operating Cash Flow*, and *earnings*. Independent variables are measured with operational definition approach and empiric indicators. The dependent variable is stock return. This research used secondary data taken from financial statements of a company and stock prices data. The sample of this research is 29 manufacture companies consumer goods industry sector registered in Indonesian Stock Exchange 2008-2012. This research uses SPSS tools. The result of the test based on T-test showed that *Debt to Equity Ratio* did not have effect to stock return, *operating cash flow* has significant effect to stock return, and *earnings* did not have affect to stock return.

Keyword: *Debt to Equity Ratio*, *Operating Cash Flow*, *Earnings*, *Stock Return*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia didukung oleh perkembangan pasar modal. Pasar modal menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan selain sektor perbankan. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun

instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Para investor harus melakukan penilaian dengan baik terhadap *emiten*

sebelum melakukan pembelian saham. Tujuan investor menanamkan dananya pada sekuritas dari pasar modal adalah untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang optimal dengan resiko tertentu atau memperoleh *return* pada resiko yang minimal. *Return* yang diperoleh atas kepemilikan sekuritas khususnya saham, ada dalam dua bentuk yaitu deviden dan *capital gain* (selisih harga jual saham diatas harga belinya). Secara teori, semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor, semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya (*high risk, high return*).

Masalah yang sering dihadapi investor di pasar modal adalah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi agar diperoleh investasi dengan harga wajar dan mencerminkan investasi yang potensial. Karena itulah, investor membutuhkan berbagai informasi yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan adalah salah satu sumber informasi yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 tahun 2004 dinyatakan bahwa tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus operasi yang berguna dalam pengambilan keputusan serta menunjukkan pertanggungjawaban pihak manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut I G. K. A. Alupui (2004), *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Hal itu mengindikasikan bahwa rasio hutang tidak menyebabkan perubahan *return* saham untuk satu tahun ke depan. Sedangkan Michell Suharli menyatakan bahwa melalui hasil pengujian statistik, *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi *return* saham. Peneliti lainnya yaitu Giovanni Budialim menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Arus kas operasi merupakan salah satu elemen penting dalam laporan keuangan yang memberikan informasi berharga terhadap para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* saham diantara variabel-variabel lainnya yaitu *Economic Value Added*, *residual income*, dan *earnings*.

Selain itu, Pangemanan & Budiarso (2011) juga sepandapat dengan Pradhono dan Christiawan apabila arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, Ita Trisnawati (2009) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Earnings (laba akuntansi) telah diteliti oleh Pradhono dan Christiawan (2004) dan hasilnya adalah *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangemanan & Budiarso (2011) dan Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa *earnings* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh para pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, peneliti bermaksud meneliti ulang faktor yang mempengaruhi *return* saham karena penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan hal ini menghasilkan kesimpulan yang beragam dengan variabel yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Dalam penelitian ini faktor yang diteliti adalah *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi, dan *Earnings*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Maka, dilakukanlah penelitian yang berjudul “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”.

Return Saham

Menurut Sundjaja (2003), pengertian *return* adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. Sedangkan Jogiyanto (2007) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi, yaitu penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan.

Return saham dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan *return* ekspektasi

merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain (loss)*, merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang yang relatif dengan harga periode lalu. Perhitungan *return* saham ini tidak menggunakan pengukuran *return* realisasi (*return total*) yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri atas *capital gain (loss)* dan *yield*. *Yield* adalah persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. (persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya). Hal ini dikarenakan oleh informasi yang diberikan hanya akan mempengaruhi harga saham, tidak dengan dividennya. Dengan demikian, *return* saham dapat dihitung dengan formula:

$$R_t = P_t - (P_{t-1}) / (P_{t-1})$$

Dimana:

R_t = *Return* saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t (3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan)

P_{t-1} = Harga saham sebelum periode t (3 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan)

Debt to Equity Ratio

Menurut Prastowo dan Juliaty (2002, p. 84), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan atau keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besarnya aset perusahaan yang dimiliki melalui hutang pada kreditor. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak bisa membayar hutangnya. Satuan dari *Debt to Equity Ratio* adalah kali.

DER = Total Kewajiban / Total Modal

Arus Kas Operasi

Arus kas dalam perusahaan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu (Copeland dan Weston, 2003, p.33):

- a. arus kas dari aktivitas operasi
- b. arus kas dari aktivitas investasi
- c. arus kas dari aktivitas pendanaan

Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Untuk mendapatkan data arus kas operasi, dapat dilihat di laporan keuangan perusahaan khususnya pada bagian laporan arus kas yang bagian arus kas neto diperoleh dari aktivitas operasi.

Earnings

Earnings (laba akuntansi) merupakan laba / rugi dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. Jumlah *earnings* menunjukkan pengukuran akuntansi secara akrual terhadap perubahan nilai perusahaan yang menjadi modal perusahaan dalam suatu periode, terpisah dari transaksi langsung dengan pemegang saham seperti pembagian dividen atau penerbitan saham biasa.

Earnings digunakan sebagai acuan dalam membuat keputusan ekonomi karena menggunakan data aktual yang didukung dengan bukti yang objektif. Selain itu, laba akuntansi juga memenuhi kriteria konservatif, dimana ketika dihadapkan pada pilihan, pilihlah metode yang tidak melebihi aset dan laba bersih.

Single-Person Decision Theory

Single-person decision theory memandang individu yang harus membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Teori ini mengenali bahwa kemungkinan keadaan tidak lagi obyektif seperti pada kondisi ideal, dan di luar prosedur formal dalam individu dapat membuat keputusan terbaik dengan menseleksi dari sekelompok alternatif. Prosedur ini membolehkan informasi tambahan untuk diikuti guna merevisi penilaian subyektif pembuat keputusan yang mungkin terjadi setelah keputusan dibuat. *Decision Theory* relevan untuk akuntansi karena laporan keuangan menyediakan informasi tambahan yang berguna untuk banyak keputusan.

Informasi laporan keuangan berguna bagi investor untuk memprediksi pengembalian investasi dimasa yang akan datang. Kemudian prediksi ini gunakan digunakan investor untuk memprediksi *return* investasi yang akan mereka pilih. Jalur alternatif tentang proses pengambilan 3 keputusan investasi adalah bahwa investor menggunakan laporan keuangan terbaru untuk memprediksi *cash flow*, bukannya memprediksi *earning power*. Kemudian prediksi *cash flow* ini digunakan untuk memprediksi *return*. Sebelumnya kita mengetahui bahwa *cash flow*-lah yang menentukan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Bagaimanapun dibawah kondisi yang tidak ideal, adalah lebih baik jika menggunakan *earning power* untuk memprediksi *return* dari pada menggunakan *cash flow*. Dalam jangka panjang, kedua pendekatan ini kelihatannya sama karena pada akhirnya *cash flow* dan *earning power* mempunyai rata-rata yang sama.

Informasi menurut *decision theory* didefinisikan sebagai bukti potensial untuk mempengaruhi keputusan individual. *Decision Theory* diperlukan untuk memahami mengapa informasi itu komoditas yang kuat yang bisa berdampak pada langkah investor. Akuntan yang menyediakan banyak informasi yang dibutuhkan investor, perlu mengetahui peranan yang kuat. Karakteristik informasi akuntansi dapat dimengerti dengan memakai konsep sistem informasi yang memberikan kemungkinan bahwa laporan keuangan akan memberikan berita baik dan buruk dari kondisi tiap keadaan.

Efficiency Market Hypothesis

Fama (dalam Jogyanto, 2007) menyajikan tiga macam bentuk dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka harga-harga masa lalu tidak dapat

digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Hal tersebut berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat. Investor selalu membutuhkan informasi mengenai kondisi pasar dan kondisi perusahaan yang menjadi tempat investasi investor.

Hubungan Debt to Equity Ratio dengan Return Saham

Menurut I G. K. A. Alupui (2004) yang meneliti tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham 13 perusahaan industri barang konsumsi khususnya makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999-2003, menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Giovanni Budialim (2013) yang meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham 28 perusahaan sektor barang konsumsi periode tahun 2007-2011.

Berdasarkan teori *Single-Person Decision Theory* yang telah dikemukakan sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham karena apabila *Debt to Equity Ratio* besar, maka investor akan menjadi ragu untuk berinvestasi di perusahaan karena *Debt to Equity Ratio* yang besar mengikhtisarkan bahwa semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak bisa membayar hutangnya. Dengan demikian, investor akan

lebih memilih untuk tidak berinvestasi (saham) dalam perusahaan sehingga menyebabkan harga saham perusahaan dapat mengalami penurunan. Apabila harga saham menurun, maka tentu saja *return* saham yang diperoleh dari selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya pasti juga akan ikut menurun. Demikian juga sebaliknya

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hubungan Arus Kas Operasi dengan *Return* Saham

Penelitian yang dilakukan Pradhono dan Christiawan (2004) mengenai pengaruh *Economic Value Added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, menyatakan bahwa berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 34 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2002.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Pangemanan dan Budiarto (2011) yang meneliti tentang pengaruh laba dan arus kas operasi terhadap *return* saham menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap *return* saham. Sampel dari penelitian yang dilakukan oleh Pangemanan dan Budiarto ini adalah 30 perusahaan manufaktur sektor industri *food and beverages* dan *plastics and glass products* periode 2004-2006 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rincian perusahaan yang mereka diteliti adalah 10 perusahaan pada tahun 2004, 10 perusahaan pada tahun 2005, dan 10 perusahaan pada tahun 2006.

Berdasarkan teori *Single-Person Decision Theory* yang telah dikemukakan sebelumnya yang mengenai bagaimana informasi dapat menentukan pengambilan keputusan bagi investor, maka hubungannya dengan arus kas operasi ini adalah arus kas operasi ini menghasilkan informasi untuk investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas melalui kegiatan operasi perusahaan. Apabila arus kas operasi yang

dihadirkan perusahaan kecil, maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan kurang mampu dalam menghasilkan kas melalui kegiatan operasinya. Oleh karena itu, investor akan lebih memilih untuk tidak berinvestasi (saham) ke dalam perusahaan sehingga berdampak pada harga saham perusahaan akan menurun kemudian *return* yang akan diterima oleh pemegang sahampun juga akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya

Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 : Arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hubungan *Earnings* dengan *Return* Saham

Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *Economic Value Added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, *earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 34 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2002.

Menurut Nichols dan Wahlen dalam Ita Trisnawati (2009) yang melakukan analisa tentang bagaimana *earnings* berhubungan dengan *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan mengasumsikan *earnings* di periode kini memberikan informasi kepada para pemegang saham dalam memprediksi *earnings* saat ini dan masa depan yang dapat menentukan pembayaran dividen di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori *Single-Person Decision Theory* yang telah dikemukakan sebelumnya yang mengenai bagaimana informasi dapat menentukan pengambilan keputusan bagi investor, maka hubungannya dengan *earnings* atau laba akuntansi adalah apabila laba akuntansi perusahaan besar, maka investor akan lebih memilih untuk berinvestasi (saham) ke dalam perusahaan sehingga berdampak pada harga saham perusahaan yang akan meningkat dan diikuti dengan *return* yang akan diterima oleh pemegang sahampun juga akan meningkat. Demikian pula sebaliknya.

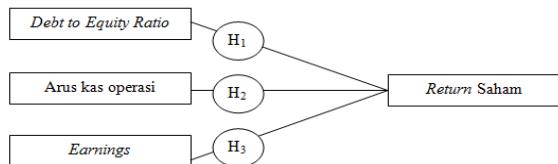
Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis penelitian ini adalah:

H_3 : *Earnings* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji analisis faktor *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 dengan model analisis seperti yang tampak pada gambar 1.

Gambar 1. Model Analisis Hipotesis



Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Bebas (*Independent Variable*)
1. X_1 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

Merupakan rasio yang mengukur hutang yang ditanggung melalui modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah instrumen untuk mengetahui kemampuan ekuitas atau aktiva bersih suatu perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya. Skala pengukuran adalah skala rasio. Satuan dari *Debt to Equity Ratio* adalah kali. Rumus DER:

$$\text{DER} = \text{Total Kewajiban} / \text{Total Modal}$$

2. X_2 = Arus Kas Operasi

Merupakan arus kas masuk / keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi perusahaan. Skala pengukuran adalah skala rasio dengan satuan pengukuran Rupiah per total aset. Untuk mendapatkan data arus kas operasi ini, dapat dilihat di laporan keuangan perusahaan (laporan arus kas yang bagian arus kas neto diperoleh dari aktivitas operasi).

3. X_3 = *Earnings* / Laba Akuntansi

Merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan perhitungan akrual. Laba akuntansi yang digunakan adalah laba bersih. Skala pengukuran adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per lembar saham. Laba akuntansi didapat dari laporan keuangan (laporan laba rugi tahun berjalan).

b. Variabel Terikat (*Dependent Variable* = Y)

Variabel terikat yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y).

Return saham adalah keuntungan atau kerugian yang akan diterima oleh investor dari investasi yang dilakukan pada badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dihitung dari perubahan harga dari saham badan usaha tersebut. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham 3 hari sebelum dan 3 hari setelah tanggal laporan keuangan tahunan dipublikasikan karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya banyak yang menggunakan 3 hari sebelum dan 3 hari setelah tanggal laporan keuangan dipublikasikan. *Return* saham diukur dengan satuan persen. Penggunaan satuan persen bertujuan untuk menyetarakan (ekuivalensi) dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda. Rumus dari *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_t = P_t - (P_{t-1}) / (P_{t-1})$$

Dimana:

R_t = Return saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t (3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan)

P_{t-1} = Harga saham sebelum periode t (3 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan)

Teknik sampling dari penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berikut ini adalah kriteria yang diinginkan yaitu:

- memiliki publikasi laporan keuangan yang tahun 2008-2012 yang telah diaudit.
- mata uang yang digunakan pada pelaporan adalah Rupiah.
- tidak sedang dalam proses *delisting*.
- tahun buku berakhir 31 Desember.

Berdasarkan teknik sampling, ada 29 perusahaan yang masuk sampel.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *return* saham

a = konstanta

b_{1-3} = koefisien regresi masing-masing variabel

X_1 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_2 = arus kas operasi

X_3 = *earnings* atau laba akuntansi

e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dengan data awal $n=145$ (29×5 tahun), diperoleh data yang tidak memenuhi uji normalitas sehingga dilakukan deteksi

outlier dengan *casewise diagnostic*. Lalu ditemukan 48 perusahaan yang merupakan *outlier*. Berikut ini adalah statistik deskriptif dari masing-masing variabel:

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel *Debt to Equity Ratio (non outlier)*

Descriptive Statistics					
Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2008 Debt to Equity Ratio	19	.15	4.45	1.145	1.110
2009 Debt to Equity Ratio	22	.13	8.44	1.209	1.958
2010 Debt to Equity Ratio	17	.10	1.60	.606	.479
2011 Debt to Equity Ratio	25	.11	2.72	.861	.657
2012 Debt to Equity Ratio	14	-2.18	2.60	.694	1.107

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt to Equity Ratio	97	-2.18	8.44	.927	1.198

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Arus Kas Operasi (*non outlier*)

Descriptive Statistics					
Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2008 Arus Kas Operasi	19	-.194	1.138	.163	.280
2009 Arus Kas Operasi	22	-.125	.530	.140	.160
2010 Arus Kas Operasi	17	-.040	.441	.150	.160
2011 Arus Kas Operasi	25	-.092	.574	.149	.182
2012 Arus Kas Operasi	14	-.050	.433	.127	.142

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	97	-.194	1.138	.147	.189

Tabel 3 Statistik Deskriptif Variabel *Earnings (non outlier)*

Descriptive Statistics					
Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2008 Earnings	19	-41.17	4402.68	375.219	1016.630
2009 Earnings	22	-18.28	16158.42	2192.153	4527.003
2010 Earnings	17	2.77	21021.17	2895.372	5550.355
2011 Earnings	25	-21.90	24080.78	2424.629	5670.059
2012 Earnings	14	-217.33	13207.81	1651.969	3580.804

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Earnings	97	-217.33	24080.78	1941.455	4507.660

Tabel 4 Statistik Deskriptif Variabel *Return Saham (non outlier)*

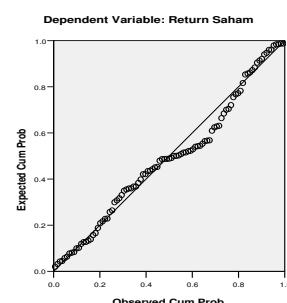
Descriptive Statistics					
Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2008 Return Saham	19	-.038	.074	-3.3E-019	.03171
2009 Return Saham	22	-.028	.047	.00236	.01881
2010 Return Saham	17	-.034	.054	.00494	.02308
2011 Return Saham	25	-.041	.044	.00092	.02164
2012 Return Saham	14	-.045	.051	.00179	.02790

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	97	-.045	.074	.00190	.024081

Berikut adalah *normal probability plot* setelah 48 sampel yang merupakan *outlier* dihilangkan:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. *Normal Probability Plot Data Non Outlier*

Dari Gambar 2 diketahui titik-titik pada *normal probability plot* lebih menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil ini menyimpulkan bahwa residual model regresi telah berdistribusi normal.

Diperkuat dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut:

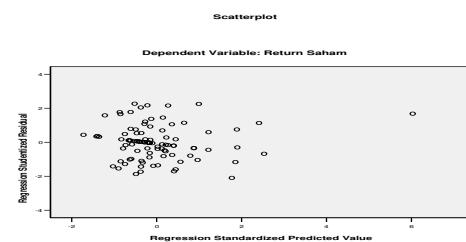
Tabel 5 Uji *Kolmogorov-Smirnov Data Non Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	97
Normal Parameters ^{a,b}	Mean .0000000000000000
	Std. Deviation .02307951
Most Extreme Differences	Absolute .111
	Positive .111
	Negative -.048
Kolmogorov-Smirnov Z	1.096
Asymp. Sig. (2-tailed)	.181

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 5 diketahui nilai signifikansi uji *kolmogorov smirnov* > 0.05 yaitu 0.181, maka disimpulkan residual model regresi telah berdistribusi normal. Berikut adalah *scatter plot* untuk menguji heteroskedastisitas:



Gambar 3 *Scatter Plot*

Gambar 3 menunjukkan titik-titik tidak menunjukkan suatu pola serta menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan

tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Diperkuat dengan uji *glejser* sebagai berikut:

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.017	.002		7.587	.000
Debt to Equity Ratio	.00043	.001	.034	.331	.741
Arus Kas Operasi	.010	.009	.122	1.071	.287
Earnings	-.00000073	.00000038	-.218	-1.903	.060

a. Dependent Variable: ABRES

Tabel 6 Uji *Glejser*

Tabel 6 menunjukkan bahwa uji *glejser* menghasilkan nilai signifikansi t pada semua variabel bebas > 0.05 , maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Berikut adalah uji multikolinieritas:

Tabel 7 Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Debt to Equity Ratio	.984	1.016
Arus Kas Operasi	.802	1.246
Earnings	.791	1.264

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa ketiga variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai *VIF* < 10 , sehingga disimpulkan model regresi bebas dari multikolinieritas.

Berikut adalah uji autokorelasi:

Tabel 8 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.832

b. Dependent Variable: Return Saham

Dari Tabel Durbin-Watson untuk $k=3$ (jumlah variabel bebas) dan $n=97$ (jumlah sampel), diperoleh nilai d_U sebesar 1.73 dan nilai $4-d_U$ sebesar 2.27. Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat nilai Durbin-Watson yang dihasilkan model regresi sebesar 1.832 terletak di antara d_U (1.73) dan $4-d_U$ (2.27), maka disimpulkan model regresi tidak mengandung autokorelasi.

Regresi menghasilkan nilai estimasi koefisien regresi sebagai berikut:

Tabel 9 Nilai Estimasi Koefisien Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-.003	.004	
Debt to Equity Ratio	.00032	.002	.016
Arus Kas Operasi	.041	.014	.318
Earnings	-.000000795	.000001	-.149

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficient* (B) pada tabel 9 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = -0.003 + 0.00032 \text{ Debt to Equity Ratio} + 0.041 \text{ Arus Kas Operasi} - 0.000000795 \text{ Earnings}$$

Berikut adalah hasil uji F:

Tabel 10 Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.005	3	.002	2.749	.047 ^a
Residual	.051	93	.001		
Total	.056	96			

a. Predictors: (Constant), Earnings, Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi

b. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel 10 diketahui uji F menghasilkan F hitung sebesar $2.749 > F$ tabel 2.703 ($df_1=3$, $df_2=93$, $\alpha=0.05$), dengan nilai signifikansi F sebesar $0.047 < 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga disimpulkan *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi dan *earnings* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Berikut adalah hasil uji t:

Tabel 11 Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.003	.004		-.799	.427
Debt to Equity Ratio	.00032	.002	.016	.159	.874
Arus Kas Operasi	.041	.014	.318	2.870	.005
Earnings	-.000000795	.000001	-.149	-1.332	.186

a. Dependent Variable: Return Saham

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

Uji t pada *Debt to Equity Ratio* menghasilkan t hitung sebesar $0.159 < t$ tabel 1.986 ($df=93$, $\alpha/2=0.025$), dengan nilai signifikansi t sebesar $0.874 > 0.05$, maka H_0 diterima, sehingga disimpulkan *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Uji t pada Arus Kas Operasi menghasilkan t hitung sebesar $2.870 > t$ tabel 1.986 ($df=93$, $\alpha/2=0.025$), dengan nilai signifikansi t sebesar $0.005 < 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga disimpulkan arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Pengaruh arus kas operasi terhadap *return saham* adalah positif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0.041 .

3. Pengaruh *Earnings* Terhadap *Return Saham*

Uji t pada *earnings* menghasilkan t hitung sebesar $1.332 < t$ tabel 1.986 ($df=93$, $\alpha/2=0.025$), dengan nilai signifikansi t

sebesar $0.186 > 0.05$, maka H_0 diterima, sehingga disimpulkan *earnings* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berikut adalah koefisien determinasi (*R Square*) yang dihasilkan regresi:

Tabel 12 Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 ^a	.081	.052	.023449

a. Predictors: (Constant), Earnings, Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi

Tabel 12 menunjukkan koefisien determinasi (*R Square*) yang dihasilkan sebesar 0.081 memiliki arti bahwa kemampuan *Debt to Equity Ratio*, arus kas operasi dan *earnings* dalam menjelaskan variasi perubahan *return* saham adalah 8.1%, sedangkan sisanya 91.9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian hipotesis pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Data *Debt to Equity Ratio* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian (H_1) yang menduga *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, tidak dapat diterima (ditolak).
- Data arus kas operasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham adalah positif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0.041. Hal ini berarti peningkatan arus kas operasi, akan meningkatkan secara signifikan *return* saham. Berdasarkan hasil ini hipotesis kedua penelitian (H_2) yang menduga arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, dapat diterima.
- Data *earnings* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *earnings* terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil ini hipotesis ketiga penelitian (H_3) yang menduga *earnings*

memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, tidak dapat diterima (ditolak).

Dengan demikian, dalam kasus ini dapat diketahui bahwa data *Debt to Equity Ratio* dan *earnings* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 tidak dipakai investor dalam pengambilan keputusan untuk menjual / membeli saham.

Saran dari penelitian ini adalah:

- Bagi investor atau calon investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal hendaknya perlu memperhatikan arus kas operasi sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi karena berdasarkan hasil penelitian ini arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis, hendaknya perlu memasukkan variabel-variabel lain yang dimungkinkan dapat mempengaruhi *return* saham seperti variabel *current ratio*, *Return On Asset (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, suku bunga, tingkat inflasi, perilaku investor, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alupui, I.G.K.A. (2005). *Analisa Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 2(1), 1-20.
- Budialim, G. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(1) 1-23.
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Pengantar Pasar Modal*. Retrieved November 17, 2013 from [http://www.idx.co.id/idid/beranda/inf ormati/bagiinvestor/pengantarpasar modal.aspx](http://www.idx.co.id/idid/beranda/inf ormasi/bagiinvestor/pengantarpasar modal.aspx)
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Profil Perusahaan tercatat*. Retrieved November 17, 2013 from <http://www.idx.co.id/idid/beranda/per usahaantercatat/profilperusahaante rcatat.aspx>
- Copeland, T., Weston, F. (2003). *Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Jaka

- Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Ghozali, I. (2005). *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. (2006). *Essentials of Econometrics*. United States : McGraw-Hill International Edition <http://e-jurnal.uajy.ac.id/3482/2/1EA13160.pdf>. Retrieved April 2, 2014
- <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/> Retrieved November 17, 2013
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., & Warfield, T.D. (2011). *Intermediate Accounting IFRS Edition*, United States of America: John Wiley & Sons.
- Margaretha, F., & Damayanti, I. (2008). *Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield dan Market to Book Ratio terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 10(3), 149-160.
- Meythi. & Mathilda, M. (2012). *Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price to Book Ratio terhadap Return Saham Indeks LQ45 (Perioda 2007-2009)*. Jurnal Akuntansi, 4(1), 1-21.
- Murhadi, W. M. (2013). *Pengaruh Idiosyncratic Risk dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 15(1), 33-40.
- Pangemanan, S. & Budiarso, N. (2011). *Pengaruh Interaksi Laba dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing, 2(2), 31-50.
- Pradhono. & Christiawan, Y.J. (2004). *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 6(2), 140-165.
- Prastowo, D & Yuliaty, R. (2010). "Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi", Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Rusliati, E., & Fathoni, S.N. (2011). *Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Return Pasar terhadap Return Saham pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2006-2009*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(2), 107 – 118.
- Sanjaya, P., Esra, M. A., Sitinjak, T. J. R. (2012). *Pengaruh Revenue, Firm Size dan Leverage terhadap Return Saham pada Industri Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*. Jurnal Manajemen iBii, 1(2), 125-145.
- Santoso, S. (2005). *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 12*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, Gramedia
- Scott, W.R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Toronto : Pearson Canada
- Situmorang, M.P. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Suharli, M. (2005). *Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 7(2), 99-116.
- Sundjaya, R. & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Literata Lintas Media
- Supranto, J. (1984). *Ekonometrik*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Trisnawati, I. (2009). *Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 11(1), 65-78.
- Widjanarko, H. (2011). *Determinan Faktor Fundamental terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan yang masuk ILQ45 di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Manajemen dan Bisnis, 1(2), 214-229.