

ANALISIS PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Achmad Sachiyudin
Universitas Muhammadiyah Magelang
pralongeger@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of net income, operating cash flow, investment cash flow, funding cash flow, leverage, and company size on stock returns in the financial statements of property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The data in this study are secondary data. The sample used in this study is property companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. The population of this study is 53 companies and the sample size is 14 companies. Determination of the sample is obtained by using purposive sampling. Hypothesis testing is using multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that net income and leverage have a positive effect on stock returns, company size has a negative effect on stock returns, then operating cash flow, investment cash flow, and funding cash flow have no effect on stock returns.

Keyword: Net Income, Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, Leverage, Company Size, Stock Return

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham dalam laporan keuangan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Jumlah populasi penelitian ini adalah 53 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan. Penentuan sampel diperoleh dengan menggunakan purposive sampling. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba bersih dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, kemudian arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

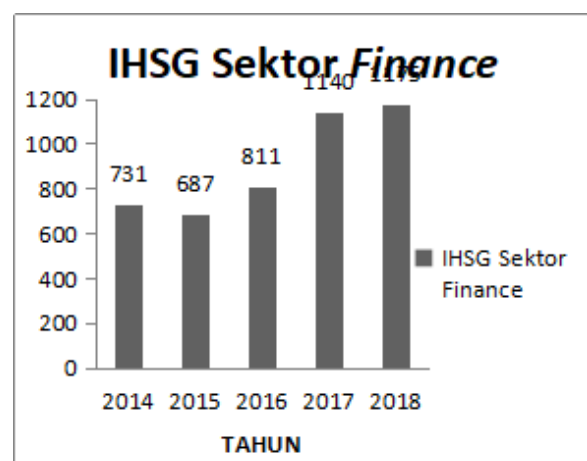
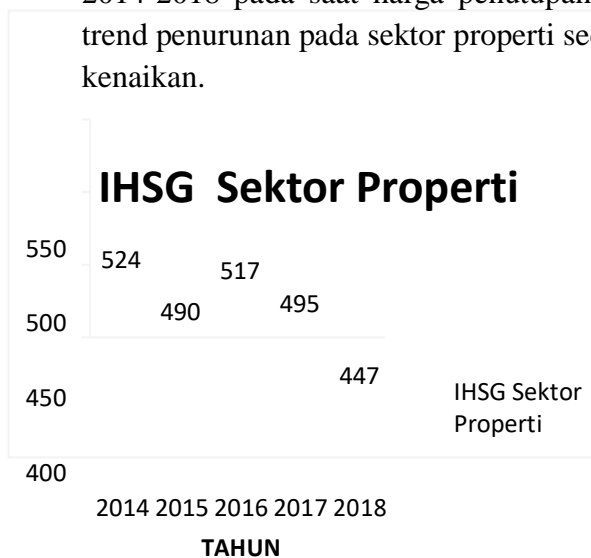
Kata kunci: Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Leverage, Ukuran Perusahaan, Return Saham

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian Negara, bahkan pasar modal merupakan salah satu indikator kemajuan perekonomian Negara. Selain itu pasar modal telah memberikan alternatif investasi bagi para investor. Kini, investasi tidak hanya terbatas pada “aktiva riil” dan simpanan pada sistem perbankan, tetapi sudah berkembang ke penanaman dana di pasar modal. Salah satu instrumen yang paling diminati investor adalah saham (Parwati & Sudiarta, 2016). Salah satu Informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah laporan keuangan perusahaan. Informasi laporan keuangan perusahaan dapat memberikan pengetahuan bagi investor akan kondisi keuangan suatu perusahaan dan mengetahui bagaimana perkembangannya dari tahun ke tahun. Hal tersebut membuat perusahaan ingin menampilkan laporan keuangannya sebaik mungkin untuk mendapatkan penilaian positif dari pengguna laporan keuangan, termasuk investor.

Pertimbangan investor dalam membuat keputusan dapat mempengaruhi reaksi pasar yang antara lain terlihat pada tingkat keuntungan (*return*) saham. *Return* saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena *return* saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan *return* saham searah dengan kinerja emiten. Apabila emiten mempunyai prestasi yang semakin baik maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Pada kondisi yang demikian, *return* saham emiten yang bersangkutan cenderung naik (Priantinah, 2012).

Berikut disajikan data harga saham sektor properti dan sektor finance selama periode 2014-2018 pada saat harga penutupan per 31 Desember yang menunjukkan adanya trend penurunan pada sektor properti sedangkan sektor finance mengalami trend kenaikan.



Sumber: www.idx.co.id

Sumber: www.idx.co.id

Trend penurunan pada harga saham penutupan sektor properti selama periode 2014-2018, yang tidak sejalan dengan trend kenaikan yang terjadi pada sektor finance pada periode yang sama. Karena adanya trend penurunan harga saham tersebut akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk meneliti *return* saham sektor properti.

Penelitian tentang *return* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Alviansyah, at.al, 2018). Memberikan kesimpulan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nurchayati & Nasaroh (2017) menyimpulkan bahwa arus kas operasi, investasi, dan pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, at.al (2016) menyimpulkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, ROA, TATO, dan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel *size* berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Haryatih (2016) menguji laba bersih dan arus kas menyimpulkan bahwa laba bersih dan arus kas berpengaruh positif pada *return* saham. Aisah & Mandala, (2016) memberikan kesimpulan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham, EPS memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham sedangkan ROE dan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin & Manaf (2016) dengan variabel sebelumnya yaitu arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan laba bersih. Agar diperoleh hasil yang lebih relevan maka dilakukan beberapa pengembangan dalam penelitian. Pengembangan penelitian yang **pertama** yaitu dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Alviansyah, at.al, 2018).

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2008). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Investor akan lebih memilih perusahaan berukuran besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, bahwa perusahaan memberikan sinyal pada investor berupa laporan keuangan dengan total asset sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak investor yang berniat membeli saham perusahaan yang berukuran besar yang akan berakibat pada harga saham perusahaan naik dan dapat meningkatkan *return* saham.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset (Alviansyah, at.al 2018). Dalam penelitian ini leverage diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya utang terhadap modal. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012). Semakin besar nilai DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar. Selain itu, semakin tinggi DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi, maka informasi tersebut merupakan sinyal buruk bagi investor. Sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Dalam kondisi tersebut menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara langsung akan menurunkan tingkat *return* saham perusahaan.

B. Tinjauan Pustaka

1. Pengaruh Laba Bersih terhadap *Return Saham*

Laba bersih yang meningkat dapat menginformasikan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja manajemennya dimana hal tersebut akan memberikan good news pada pelaku pasar. Hal ini sesuai dengan teori signal menyebutkan bahwa perusahaan akan menyampaikan hal yang positif kepada publik untuk mendapatkan respon positif dari pasar yang dikembangkan oleh Ross (1977). Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi laba bersih yang dimiliki perusahaan, merupakan sinyal yang baik bagi publik untuk membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan pun ikut meningkat, sehingga *return* yang didapat lebih tinggi dari sebelumnya. Sehingga dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1. Laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham

2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (principal revenue activities) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham, semakin besar arus kas operasi maka semakin tinggi return yang diharapkan oleh investor. Sesuai dengan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) perusahaan akan menyampaikan sinyal positif kepada publik berupa peningkatan arus kas operasi, sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan mendapatkan respon positif dari investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2a. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham

3. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham*

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Teori signal yang dikembangkan oleh Ross (1977), perusahaan akan menyampaikan hal yang positif kepada publik, adanya peningkatan arus kas investasi merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan investasi akan direspon oleh investor. Akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan akan naik yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2b. Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap return saham

4. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*

Arus kas pendanaan (*financing activities*) meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik. Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan. Teori signal yang dikembangkan oleh Ross (1977), menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman

pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap perubahan dividen, sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan *return* saham. Maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2c. Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham

5. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Leverage mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (parwati & Sudiartha, 2016). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total modal sendiri. Semakin besar DER, semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman. Teori *signal* yang dikembangkan oleh Ross (1977), perusahaan akan memberikan informasi positif kepada publik dengan tingkat DER yang rendah, perusahaan dengan DER yang rendah maka resiko yang dimiliki juga rendah. Investor akan tertarik terhadap perusahaan tersebut, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang berakibat pada naiknya harga saham, sehingga akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Maka DER yang tinggi akan menurunkan tingkat *return* saham. Sehingga dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3. Leverage berpengaruh negatif terhadap return saham

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya maka perusahaan akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Perusahaan dengan total asset yang besar akan mudah memperoleh dana tambahan dipasar modal apabila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total asset yang kecil karena dengan total asset yang kecil harga saham perusahaan menjadi rendah yang mengakibatkan return saham juga rendah. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak investor yang berniat membeli saham perusahaan yang berukuran besar yang akan berakibat pada harga saham perusahaan naik dan dapat meningkatkan return saham. Sehingga dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham

C. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam BEI periode 2014-2018 yang berjumlah 53 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2014-2018, data-data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti

tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2014-2018, perusahaan yang mengalami laba selama periode 2014-2018, perusahaan tidak mengalami disuspend dan delisting selama periode 2014-2018. Sampel yang memenuhi kriteria untuk penelitian ini sebanyak 14 dikalikan 5 tahun (2014-2018), maka total sampel yang diteliti sebanyak 70. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis menggunakan Uji F (*Goodness Of Fit*), Koefisien determinasi serta Uji t.

D. Hasil

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum. Hasil pengujian dari 70 sampel yang merupakan laporan keuangan 14 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	70	-.60	.91	.0367	.33637
AKO	70	-4.88	5.70	.0946	1.58761
AKP	70	-9.03	29.34	.0968	4.21865
AKI	70	-5.33	8.83	.1294	1.79345
DER	70	.07	1.83	.8130	.46584
UP	70	28.13	31.67	30.0623	.93736
T R	70	16448459000	5097010578160	942944406116.59	93463140287 2.488

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

1. Variabel return saham mempunyai nilai terendah -0,60 atau -60% dan nilai tertinggi 0,91 atau 91%. Return saham menunjukkan bahwa variasi dari besaran saham berkisar dari -0,60 hingga 0,91. Nilai rata-rata hitung 0,0367, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 0,33637.
2. Variabel arus kas operasi mempunyai nilai terendah -4,88 dan nilai tertinggi 5,70. Nilai rata-rata hitung 0,0946, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 1,58761.
3. Variabel arus kas pendanaan mempunyai nilai terendah -9,03 dan nilai tertinggi 29,34. Nilai rata-rata hitung 0,0968, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 4,21865.
4. Variabel arus kas investasi mempunyai nilai terendah -5,33 dan nilai tertinggi 8,83. Nilai rata-rata hitung 0,1294, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 1,79345.

5. Variabel leverage mempunyai nilai terendah 0,07 dan nilai tertinggi 1,83. Nilai rata-rata hitung 0,8130, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 0,46584.
6. Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai terendah 28,13 dan nilai tertinggi 31,67 . Nilai rata-rata hitung 30,0623, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar 0,93736.
7. Variabel laba mempunyai nilai terendah Rp16.448.459.000 yaitu PT. Duta Anggada Realty Tbk dan nilai tertinggi Rp5.097.010.578.160 yaitu PT. Bumi Serpong Damai Tbk. Nilai rata-rata hitung Rp942.944.406.116, sedangkan standar deviasinya atau luas penyimpangan nilai data tersebut dari nilai rata-ratanya sebesar Rp934.631.402.872.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstardized Residual
N	70
Asymp. Sig. (2 tailed)	0,423

Sumber: Data Sekunder yang diolah 2019

Berdasarkan hasil pengujian diatas didapatkan nilai Sig. Sebesar 0,423 yang berarti diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LB	.519	1.928	Tidak Multikolonieritas
AKO	.843	1.186	Tidak Multikolonieritas
AKI	.863	1.159	Tidak Multikolonieritas
AKP	.917	1.091	Tidak Multikolonieritas
UP	.309	3.233	Tidak Multikolonieritas
DER	.549	1.821	Tidak Multikolonieritas

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 diketahui semua variabel independen memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Table 4
Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.454 ^a	.206	.131	.31363	2.103

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai Durbin Watson (DW) adalah 2,103. Melalui pembacaan pada tabel Durbin Watson dengan $k=6$ dan $n=70$ diperoleh nilai $dU = 1,803$ dan nilai $dL = 1,432$. Karena hasil yang diperoleh yaitu $(dU) < dW < (4-dU)$ atau $1,808 < 2,103 < 2,196$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif dan negatif, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,890 lebih besar $> 0,05$, sehingga maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	T	Sig.	Keterangan
LB	1.161	.250	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
AKO	.241	.811	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
AKI	-.701	.486	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
AKP	-1.331	.188	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
UP	-1.845	.070	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DER	.866	.390	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika kurang dari 0,05 berarti terjadi heteroskedastisitas. Dari Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel-variabel telah lolos uji glejser dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.332	2.092		3.027	.004
LB	2.747	.000	.485	3.114	.003
AKO	.043	.026	.202	1.649	.104
AKI	-.019	.023	-.101	-.835	.407
AKP	-.001	.009	-.007	-.056	.956

UP	-.221	.072	-.616	-3.051	.003
DER	.223	.109	.308	2.035	.046

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil Tabel 7 maka didapat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$RS = 6,332 + 2,747LB + 0,043AKO - 0,019AKI - 0,001AKP - 0,221UP + 0,223DER + e$$

Nilai konstanta sebesar 6,332 mengindikasikan bahwa jika variabel independen yaitu laba bersih (LB), arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP), ukuran perusahaan (UP), leverage (DER) dianggap konstan, maka rata-rata tingkat return saham (RS) sebesar 6,332.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai dengan satu. Hasil analisis uji koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan dalam Tabel 8:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.454 ^a	.206	.131	.31363

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 8 besarnya Adjusted R Square sebesar 0,131, hal ini berarti bahwa kemampuan variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* dalam menjelaskan *return* saham sebesar 0,131 atau 13,1%. Sedangkan sisanya 86,9% (100% – 13,1%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini.

Uji F (*Goodness of Fit Test*)

Tabel 9
Hasil Uji F (*Goodness of Fit Test*)

Model	F	Sig.
Regression	2.728	.020 ^b
Residual		
Total		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 9 menunjukkan bahwa probabilitas sebesar 0,020 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,020 < 0,05$) dan F hitung sebesar 2,728. Berdasarkan jumlah sampel 70 (n) dan jumlah variabel independen 6 ($k = 6$), maka didapatkan F tabel sebesar 2,23. Dimana $df_1 = k$, dan $df_2 = n - k - 1$ jadi $df_1 = 6$, dan $df_2 = 63$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai F hitung $2,728 > F$ tabel 2,23, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, ukuran perusahaan, dan leverage mampu menjelaskan variabel dependen

return saham secara baik dan model yang digunakan fit.

Uji t

Tabel 10
Hasil Uji t

variabel	t Hitung	T a Sig.	t Tabel	keterangan
LB	3.114	.003	1.99834	H ₁ diterima
AKO	1.649	.104	1.99834	H _{2a} tidak diterima
AKI	-.835	.407	1.99834	H _{2b} tidak diterima
AKP	-.056	.956	1.99834	H _{2c} tidak diterima
DER	2.035	.046	1.99834	H ₃ tidak diterima
UP	-3.051	.003	-1.99834	H ₄ tidak diterima

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Pengaruh Laba Bersih terhadap *Return Saham*

Hipotesis satu (H1) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($3,114 > 1,99834$) dan p value $0,003 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham, jadi **H1 diterima**. Laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan. Nantinya hasil laba yang dibagikan tersebut merupakan salah satu komponen return saham. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar, maka secara teoretis perusahaan itu akan mampu membagikan *return* yang semakin besar. Dengan meningkatnya laba maka *return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryatih (2016) bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin & Manaf (2016) bahwa Laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Hipotesis dua (H2a) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham tidak diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,649 < 1,99834$) dan p value $0,104 > 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Artinya, variabel arus kas operasi tidak mampu mempengaruhi secara positif terhadap return saham, jadi **H2a tidak diterima**. Hal ini karena investor tidak menggunakan laporan arus kas operasi sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga peningkatan laporan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap pembelian saham para investor yang akhirnya tidak berpengaruh terhadap return saham. Tidak signifikannya pengaruh arus kas operasi terhadap return saham diduga karena kandungan informasi laporan arus kas operasi memberikan

dukungan yang lemah bagi investor dan menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas operasi dan return saham. arus kas operasi merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat faktor teknikal dan faktor-faktor lain diluar seperti kondisi ekonomi dan politik serta keamanan yang dapat mempengaruhi return saham namun tidak diteliti. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin & Manaf (2016) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Nurchayati & Nasaroh (2017) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return* Saham

Hipotesis dua (H2b) yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap return saham tidak diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,835 < 1,99834$) dan p value $0,407 > 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel arus kas investai tidak berpengaruh terhadap return saham. Artinya, variabel arus kas investasi tidak mampu mempengaruhi secara positif terhadap return saham, jadi **H2b tidak diterima**. Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi berisi informasi yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Menurut Adiwiratama (2012) pengambilan keputusan investasi, kemungkinan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan deviden dan lain-lain dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Mungkin saja keuntungan investasi terjadi pada tahun berikutnya, tapi bisa saja keuntungan akan investasi tersebut baru bisa dipetik lima tahun kemudian. Ketidakpastian itu yang membuat para investor ragu-ragu untuk menentukan besar return yang diharapkan. Selain itu informasi tentang pembelian maupun penjualan aktiva tetap bukan merupakan aktivitas yang terjadi secara kontinyu sehingga informasi ini dianggap tidak penting oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryatih (2016) bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Nurchayati & Nasaroh (2017) dan Sarifudin & Manaf (2016) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham

Hipotesis dua (H2c) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham tidak diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,056 < 1,99834$) dan p value $0,956 > 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Artinya, variabel arus kas pendanaan tidak mampu

mempengaruhi secara positif terhadap return saham, jadi **H2c tidak diterima**. Hal ini karena investor tidak melihat atau belum menggunakan arus kas pendanaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan. Aktivitas pendanaan berupa kegiatan untuk mendapatkan sumber-sumber dana atau melakukan pinjaman jangka panjang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryatih (2016) bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Nurchayati & Nasaroh (2017) dan Sarifudin & Manaf (2016) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Hipotesis tiga (H3) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap return saham tidak diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($2,035 > -1,99834$) dan p value $0,046 < 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap return saham. Artinya, variabel *leverage* tidak mampu mempengaruhi secara negatif terhadap return saham, jadi **H3 tidak diterima**. Semakin besar *leverage* maka akan semakin besar dorongan kreditur untuk melakukan monitoring. Hasil ini sesuai dengan teori Jensen dan Meckling (1976) perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pihak prinsipal harus melakukan monitoring kepada pihak agen, untuk mengevaluasi pembayaran utang menggunakan *leverage* itu sendiri. Semakin besar *leverage* maka perusahaan tersebut semakin banyak yang memonitor, sehingga pihak agen akan mengelola perusahaannya dengan baik. Jika perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik maka dianggap memiliki prospek yang bagus oleh para investor, sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang nantinya akan menekan tingkat *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alviansyah, et.al (2018), bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selanjutnya Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Parwati & Sudiartha (2016), Pratiwi & Putra (2015) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Hipotesis empat (H4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham tidak diterima. Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($-3,051 < 1,99834$) dan p value $0,003 < 0,05$. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap return saham. Artinya, variabel ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi secara positif terhadap return saham, jadi **H4 tidak diterima**. Perusahaan yang kecil akan lebih dipilih oleh para investor karena investor menganggap bahwa dengan membeli saham pada perusahaan yang berukuran kecil mereka akan memiliki kewenangan yang lebih besar ketimbang membeli saham pada perusahaan yang lebih besar. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, et.al (2016) dan Alviansyah, et.al (2018) bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

E. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap return saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 – 2018. Sampel diperoleh dengan menggunakan metoda purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 70 observasi.

Hasil uji koefisien determinasi (Adjusted R square) menunjukkan bahwa kemampuan variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, ukuran perusahaan, dan leverage dalam menjelaskan return saham adalah sebesar 13,1 %. Sedangkan sisanya 86,9% (100% – 13,1%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini. Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan bahwa F hitung lebih besar daripada F tabel sehingga dapat diartikan bahwa model penelitian ini telah bagus atau fit. Hasil uji statistik t menunjukkan (H1) diterima, bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham. Namun untuk (H2, H2b, H2c, H3, dan H4) tidak diterima, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap return saham, kemudian variabel leverage berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan variabel arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap return

Penelitian selanjutnya hendaknya bisa memperluas cakupan variabel penelitian, sehingga diharapkan mampu meningkatkan penjas faktor yang berpengaruh terhadap return saham misalnya variabel Likuiditas dan Profitabilitas. Selain itu Penelitian selanjutnya pada variabel laba bersih hendaknya menambahkan perusahaan yang mengalami kerugian tidak hanya perusahaan yang mengalami laba dan hendaknya memperluas penggunaan sampel, misalnya perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian menjadi 10 tahun yaitu dari 2009 – 2018, dengan periode penelitian yang lebih panjang diharapkan hasil yang diperoleh bisa lebih akurat dan tidak bias. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *audit delay* seperti *financial distress*, *audit tenure*, dan jenis industri. Selain itu peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel dengan menggunakan perusahaan-perusahaan diluar sektor pertambangan agar dapat mewakili berbagai perusahaan yang terdaftar di BEI.

Daftar Pustaka

- Adiwiratama, Jundan, (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, dan *Size* Perusahaan terhadap Return Saham (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. Vol. 2 No. 1.
- Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). Pengaruh *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Firm Size* dan *Operating Cash Flow* Terhadap Return Saham. *E-Jurnal*

Manajemen Unud, 5(11), 6907–6936.

- Alviansyah, M. R., Suzan, L., & Kurnia, S. A. M. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011–2015). *e-Proceeding of Management Universitas Telkom* 5(1), 778–785.
- Ana, S. R., & Rizal, N. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 – 2014). *JURNAL SPREAD*, 6(2), 65–76.
- Brigham F Eugene dan Joel F Houston, 2005, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *Jibeka*, 11(2), 32–37.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harahap Syafri Sofyan, 2001, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Gafindo Persada.
- Haryatih, H. (2016). Analisa Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 2(2), 1–12.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1–19.
- Marwata, 2011, Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Kasus pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2003–2007). *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mayuni, I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh *Roa, Firm Size, Eps, Dan Per* Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063–4093.
- Minar Simanungkalit, 2009, Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Keuangan

- terhadap Return Saham, *Skripsi*, Semarang: Undip.
- Nurchayati, & Nasaroh, S. (2017). Analisis Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Untag Semarang*, 6(2), 127–134.
- Parwati, R. R. A. D., & Sudiartha, G. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 385–413.
- Pratiwi, ni putu trisna windika, & Putra, I. W. (2015). Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, arus kas aktivitas operasi pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(11), 531–546.
- Priatinah. 2012. Pengaruh *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, Dan *Dividen Per Share (DPS)* Terhadap Return saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Nominal/Volume 1 Nomor 1/ Tahun 2002*.
- PSAK 2004 No.2, paragraf 13, IAI.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sarifudin, A., & Manaf, S. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, (43), 83–99.
- Suwardjono, 2008. *Teor Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE
- Tandelilin, Eduardus. 2011. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama : BPFE. Yogyakarta.
- Yuliantari, N. N. A. W., dan Sujana, I. K. (2014). Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 7, No. 3, ISSN: 2302-8556. Hal. 547-558.
- Warren et al., 2005, *Prinsip-Prinsip Akuntansi*, Jakarta : Salemba Empat. www.idx.com