

**PENGARUH *RETURN ON ASSET*, ARUS KAS OPERASI
EARNINGS TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI
VARIABEL MODERATING**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

DEBBY SARAH ERIANNE

2012310420

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

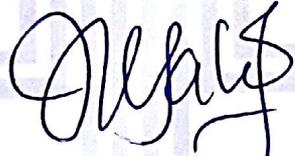
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Debby Sarah Erienne
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 Januari 1994
N.I.M : 2012310420
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Return On Asset*, Arus kas operasi, *Earnings*
terhadap *return* saham dengan *leverage* sebagai variabel
moderating

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

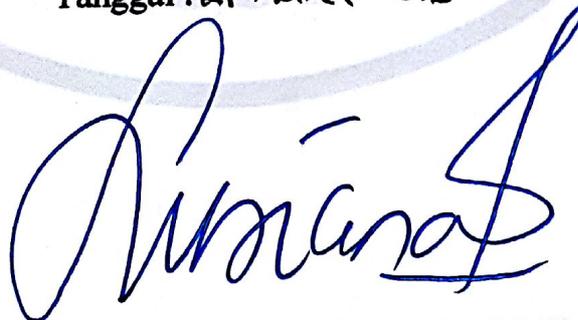
Tanggal : 21 Maret 2016



(Diyah Pujiati, S.E., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal : 21 Maret 2016



(Dr. Luciana Spica Almia, SE., M.Si., OIA)

**THE INFLUENCE OF RETURN ON ASSET, OPERATING CASH FLOW
EARNINGS RETURN TO SHARE WITH LEVERAGE
AS MODERATING VARIABEL**

Debby Sarah Erienne
Perbanas Surabaya
Email: Debbysaraherianne@ymail.com
Jl. Nginden Semolo 34 -36 Surabaya

Abstract

This research aims to analyze the influence of variables thought to have an influence on stock returns on companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. Factors examined in this research is the Return on asset, Operating Cash Flow, Earnings, and Leverage as a moderating variable. The method used is descriptive analysis method and statistical analysis. The data used in this study are 108 samples of data. Hypothesis testing using the F test, t test, r^2 test and moderated regression analysis, with significance level (α) of 5%. Software used in this study was SPSS 20 for windows. The results of this research indicate that the Return On Asset had an influence on Stock Return manufacturing company. However, variable Operating Cash Flow and Earnings do not have an influence on Stock Return manufacturing company. Leverage as a moderating variable does not affect the relationship Return On Asset, Operating Cash Flow, Earnings and Stock Return.

Keywords: *Stock Return, Return on Asset, Operating Cash Flow, Earnings, and leverage.*

PENDAHULUAN

Pada era modern saat ini perkembangan dunia bisnis di Indonesia dipengaruhi oleh pasar modal dan investor. Yang dimana pasar modal itu sendiri menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin tetap bertahan dalam persaingan harus berusaha untuk menyesuaikan strategi perusahaannya agar dapat bekerja secara efisien dan efektif. Perusahaan yang ingin bertumbuh dan berkembang diperlukan dana yang cukup besar. Salah satu cara untuk menambah modal perusahaan adalah dengan menjual saham di pasar modal. Menurut Andrian (2013) yang dikutip dalam akuntansiterapan.com, pasar modal merupakan salah satu faktor yang sangat berpengaruh di dalam stabilitas perekonomian dunia, Indonesia termasuk salah satu negara yang mudah terpengaruh oleh pasar modal karena dari pasar modal tersebut suatu perusahaan dapat menjalankan kelangsungan perusahaannya

dengan baik serta kondisi keuangan perusahaannya juga memadai. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Investor harus melakukan seleksi secara ketat untuk menentukan pilihan investasinya, karena hanya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik yang akan mendapatkan perhatian dari investor.

Tujuan investasi dari para investor adalah untuk meningkatkan pengembalian (*return*) dari aset yang dimilikinya. Investor yang menginvestasikan dananya pada sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini dan dimasa yang akan datang, selain itu akan adanya stabilitas dari keuntungan yang diperoleh. Sebelum para investor menginvestasikan dananya, para investor harus melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Return* yang diperoleh atas kepemilikan sekuritas

khususnya saham, ada dalam dua bentuk yaitu deviden dan *capital gain* karena semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor, maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya (*high risk, high, return*). (Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi, 2014).

investor membutuhkan berbagai informasi yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan, misal; laporan keuangan karena perusahaan dapat dikatakan sehat atau kinerjanya baik salah satunya dapat dilihat melalui laporan keuangan. Menurut Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 tahun 2014 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan mencerminkan suatu gambaran kinerja keuangan bagi sebuah perusahaan. Rasio-rasio pada laporan keuangan dapat memberikan gambaran tentang kondisi kesehatan keuangan pada sebuah perusahaan. Kinerja keuangan akan mempengaruhi kepercayaan masyarakat untuk menanamkan investasinya. Masyarakat biasanya akan melihat perkembangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Selain memperhatikan perkembangan saham, faktor keamanan keuangan sebuah perusahaan akan menjadi pertimbangan masyarakat untuk memutuskan pilihan investasi karena agar banyak masyarakat yang menentukan investasinya pada pembelian saham. Pada era saat ini masyarakat beranggapan bahwa investasi paling aman yakni pembelian saham karena *return* saham dianggap memberikan nilai harapan lebih dari investasi lainnya.

Return saham dipengaruhi oleh beberapa hal seperti *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earnings per Share*, *Current Ratio*, *Economic value added* dll. Dalam penelitian kali ini menggunakan

Return On Asset, Arus Kas Operasional dan *Earnings*. Penelitian yang dilakukan oleh Carolina Margareth (2012) menguji pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham dengan risiko perusahaan dan *leverage* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur di BEI, yang hasilnya menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan *leverage* sebagai variabel pemoderasi tidak mampu menjelaskan pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham. Selain itu, ada beberapa perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya. Dalam penelitian Okky Safitri (2015) dalam e-Journal akuntansi S1 menyatakan bahwa rasio profitabilitas (diwakili oleh ROA *Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* saham diantara variabel-variabel lainnya seperti *Economic Value Added*, *Residual Income* dan *earnings*. Hal yang tidak sama ditunjukkan oleh *Earnings*. Dalam penelitian *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (Pradhono dan Christiawan, 2004) hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Pengemanan & Budiarmo (2011) menyatakan *earnings* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh para pemegang saham. Serta hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Naimah (2008) menyatakan bahwa *Leverage* memperlemah pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Return On Asset*, Arus Kas Operasional, *Earnings* terhadap *return* saham dengan *leverage* sebagai variabel moderating”. Penelitian kali ini menggunakan *leverage* sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan antara ROA, Arus Kas Operasi dan

Earnings terhadap *return* saham dikarenakan peneliti ingin mengetahui apabila laba dimoderasi oleh hutang apakah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan manufaktur yang sudah Go Public merupakan perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang baik serta sahamnya diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory yang dikemukakan oleh Leland dan Pyle (1977) dikutip dalam (William Scott, 2012:475) mengungkapkan bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Menurunnya tingkat ketidakpastian bagi para investor merupakan naiknya tingkat kepercayaan bagi para investor pada saat mempertimbangkan untuk membeli saham suatu perusahaan, karena apabila suatu laporan keuangan telah diaudit maka setidaknya dapat mengurangi resiko bagi para investor ketika mereka menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan yang akan dibeli sahamnya nanti. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik, dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk.

Teori sinyal menjelaskan bahwa suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal (Septy dan Nurul, 2012:203). Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi dari perusahaan memberikan sinyal yang digunakan untuk pengambilan keputusan para investor atau

pihak lain. Pada saat informasi suatu perusahaan sudah di terbitkan para investor atau pihak luar menganalisis laporan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Signalling theory dapat memberikan bantuan kepada pihak investor atau pihak lain didalam mengambil suatu keputusan pada perusahaan yang akan di tanami modal atau dibeli sahamnya. Memberikan sinyal kepada pihak luar dan investor dalam menilai suatu perusahaan tersebut apakah perusahaan tersebut memberikan sinyal positif atau negatif. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan haruslah memberikan sinyal positif agar para investor atau pihak luar tertarik pada sahamnya.

Return Saham

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 (Berlian dan Sundjaja, 2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogyanto (2000) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi, yaitu penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per jumlah dana yang di investasikan. *Return* saham dibagi menjadi dua, yakni :

return realisasi dan *return* ekspektasi. Perhitungan *return* saham ini tidak menggunakan pengukuran *return* realisasi (*return* total) yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Hal ini dikarenakan oleh informasi yang diberikan hanya akan mempengaruhi harga saham, tidak dengan dividennya.

Return On Asset

Return on Asset merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan didalam menghasilkan laba dengan cara

menggunakan total aset (kekayaan) yang disesuaikan dengan biaya-biaya yang mendanai aset tersebut (Mamduh, 2009:84). semakin cepat tingkat aktivitas perputaran, maka semakin cepat pula suatu perusahaan didalam menghasilkan laba. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya, ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mengalami kerugian. kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang semakin tinggi atau profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi harga saham. Jika terjadi kenaikan harga saham maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan (Husnan, 2001).

Arus Kas Operasi

Menurut Copeland dan Weston (2003) arus kas dalam perusahaan dibagi menjadi tiga bagian, yaitu: arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas berasal dari aktivitas operasi yang dimana merupakan indikator untuk 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 diketahui dengan melihat laporan keuangan perusahaan khususnya pada bagian laporan arus kas pada bagian arus kas neto diperoleh dari aktivitas operasi.

Earnings

Earnings merupakan laba atau rugi suatu perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. Menurut Nichols dan Wahlen (2004)

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 dividend atau penerbitan saham biasa. Menurut Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi (2014) *Earnings* 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.

Leverage

Leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap (beban tetap) dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus sartono, 2001). *Leverage* merupakan hasil dari penggunaan biaya asset tetap atau dana untuk menambah pengembalian pada kepemilikan perusahaan. Konsep *leverage* sangat penting terutama untuk menunjukan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Semakin besar *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang dibanding dengan aktiva, sehingga risiko perusahaan pun semakin tinggi dan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Jadi semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi para investor dan semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh.

Pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan dalam operasional perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi

ROA maka akan menunjukkan semakin efisien operasional dari suatu perusahaan, begitupun sebaliknya rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aset tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain. Perusahaan dengan ROA yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan diterima besar, demikian juga sebaliknya jika ROA rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) menyatakan bahwa *return on asset* secara simulatn berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Hasanah (2008) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham

Arus kas operasi merupakan kegiatan yang mencakup operasional perusahaan. Salah satu penelitian yang menguji hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *return* saham. Triyono (2000) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara informasi dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa arus kas dari kegiatan operasi, investasi dan

pendanaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Pengaruh *earnings* terhadap *return* saham

Ferry dan Wati (2004) melakukan penelitian untuk menguji informasi laba akuntansi terhadap *return* saham, suatu studi atas perusahaan manufaktur dengan periode sampel dari tahun 1999-2002. Penelitian ini dapat membuktikan bahwa laba akuntansi dapat digunakan investor dalam mengukur kinerja perusahaan. Nichols dan Wahlen (2004) 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 di masa yang akan datang dapat menentukan pembayaran dividen. Penelitian lain yang mendukung penelitian sebelumnya dilakukan oleh Juliarto (2004) yang mengamati perusahaan manufaktur dan memberikan hasil empiris bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Indra Kusuma (2004) menganalisa faktor kontekstual atas *permanent earnings*, pertumbuhan *earnings* dan pengukuran perusahaan mendukung pentingnya *earnings* sebagai variabel deskripsi terhadap *return* saham.

Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan *Return On Asset (ROA)* dan *return* saham

Leverage merupakan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Return On Asset* menggambarkan perbandingan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan *Return On Asset (ROA)* yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset*

secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) menyatakan bahwa *return on asset* secara simulatn berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Hasanah (2008) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *Return On Asset* dan *return* saham.

Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan Arus Kas Operasi dan *return* saham

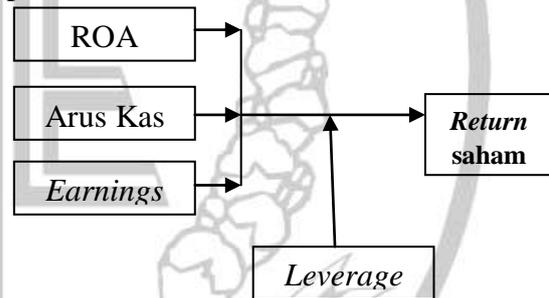
Leverage sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Karena jika investor mengetahui keadaan finansial perusahaan secara operasional, maka investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, begitu pula dengan perusahaan akan mendapatkan *return*. Arus kas operasi merupakan kegiatan inti perusahaan karena mencakup operasional. Perusahaan dapat dikatakan berhasil jika segala sistem operasionalnya dapat berjalan sesuai rencana baik dari pihak internal maupun *external*. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan Arus Kas Operasional yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik. Hal ini di dukung oleh penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) dan Triyono (2000) yang menyatakan bahwa arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara Arus Kas Operasi dan *return* saham.

Pengaruh *leverage* sebagai variabel moderating terhadap hubungan *Earnings* dan *return* saham

Leverage merupakan rasio yang menyatakan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang.

Semakin besar *leverage* suatu perusahaan berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modalnya. Jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melunasi utang-utangnya. Namun hal ini akan direpon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan utang daripada pembayaran dividen (Mulyani, 2007). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan direspon negatif oleh pasar sehingga hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham akan menjadi lebih rendah (Naimah, 2008) Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *Earnings* dan *return* saham.

Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini :



**Gambar 1
Kerangka Pemikiran**

Hipotesis penelitian

- H₁:Terdapat pengaruh ROA terhadap *Return* saham
- H₂:Terdapat pengaruh Arus kas Operasi terhadap *Return* saham
- H₃:Terdapat pengaruh *Earnings* terhadap *Return* saham
- H₄:*leverage* berpenga ruh terhadap hubungan antara ROA dan *Return* saham
- H₅:*leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara Arus kas operasi dan *Return* saham
- H₆:*leverage* berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings* dan *Return* saham.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, berdasarkan sumber data penelitiannya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder pada umumnya dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan. Berdasarkan karakteristik masalahnya, penelitian ini merupakan penelitian Kausal Komparatif karena penelitian ini menunjukkan adanya hubungan sebab-akibat.

Identifikasi Variabel

Analisis data pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*) dan Variabel Moderating. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham. Sedangkan, variabel bebas dalam penelitian ini adalah *return on asset*, arus kas operasi, *earnings*. Dengan variabel moderasi adalah *leverage*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Return saham merupakan 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. *Return* saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Dimana:

R_t =*Return* sesungguhnya perusahaan i pada tahun t

P_t =Harga saham penutupan (closing price) perusahaan i pada hari t

P_{t-1} =Harga saham penutupan (closing price) perusahaan i pada hari sebelum t

Variabel Independen

Return on asset adalah Salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan

keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Return on Asset* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Total Aset

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi yang merupakan indikator untuk 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 diketahui dengan melihat laporan keuangan perusahaan khususnya pada bagian laporan arus kas pada bagian arus kas neto diperoleh dari aktivitas operasi.

Yang artinya :

$$\text{Arus kas neto} = \text{Aktivitas operasi}$$

Earnings merupakan laba atau rugi suatu 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 dividend atau penerbitan saham biasa (Nicholas dan Wahlen 2004). *Earnings* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\frac{\text{Laba tahun berjalan}}{\text{Rata - Rata Tertimbang saham beredar}}$$

$$\text{Rata - Rata Tertimbang saham beredar}$$

Variabel Moderating

Leverage adalah merupakan penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan dengan biaya tetap (beban tetap) dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2001). *Leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Data yang dibutuhkan dapat diperoleh melalui website www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode

Purposive Sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria khusus yang dimiliki oleh sampel penelitian, dimana kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan selama 3 tahun berturut – turut dari tahun 2012 sampai dengan 2014.
2. Perusahaan yang diteliti berada dalam kondisi laba positif selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Hal ini karena perusahaan yang memiliki laba positif cenderung lebih efisien dalam menghasilkan laba sehingga menarik para investor
3. Tersedia data Laporan Keuangan yang dibutuhkan selama periode 2012-2014
4. Perusahaan yang diteliti menggunakan mata uang rupiah

Tabel 1
Metode Pemilihan Sampel Penelitian

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN	JUMLAH DATA
Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan selama 3 tahun berturut – turut dari tahun 2012 sampai dengan 2014	101 x 3th	303
Perusahaan yang diteliti tidak dalam kondisi laba positif selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014	(29) x 3th	(87)
Tidak tersedia data Laporan Keuangan yang dibutuhkan selama periode 2012-2014	(23) x 3th	(69)
Perusahaan yang diteliti tidak menggunakan mata uang rupiah	(12) x 3th	(36)
Jumlah data pengamatan selama tiga tahun	37	111
Jumlah sampel outlier		(3)
Jumlah data pengamatan selama tiga tahun		108

Sumber : Data diolah

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pada analisis deskriptif, peneliti akan memberikan gambaran mengenai variabel-

variabel yang diteliti dari segi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi

Tabel 2
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return On Asset</i>	108	0.000	0.755	0.13009	0.130705
Arus Kas Operasi	108	-862339383145.0	11103195000000.0	1154119994101.13	2288104115931.532
<i>Earnings</i>	108	0.013	141339.977	3652.58626	17151.244631
<i>Return Saham</i>	108	-0.998	1.287	0.09197	0.408385
<i>Leverage</i>	108	0.034	5.059	0.41735	0.486596
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Output SPSS, Data diolah

Berdasarkan Tabel 2. Variabel *return on asset* diperoleh nilai minimum sebesar 0.000 yang dimiliki PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada tahun 2012 dan PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum 0.755 yang dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2013 dengan rincian total laba sebesar Rp.742.000.000.000 total aset sebesar Rp.983.000.000.000 dengan perbandingan antara laba dan total aset yang tidak terlalu jauh menghasilkan *return* yang paling besar diantara perusahaan lain. Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat rentang jarak data satu dengan data yang lain dalam penelitian ini nilai standar deviasi *return on asset* adalah sebesar 0.130705 dan nilai rata-rata yang diperoleh untuk variabel *return on asset* yaitu sebesar 0.13009, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa variasi data *return on asset* terbilang tinggi, nilai *Return on Asset* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari aset perusahaan semakin baik.

Berdasarkan Tabel 2. Variabel Arus Kas Operasi diperoleh nilai minimum sebesar Rp.-8.623.393.831.450 adalah PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum Rp.11.103.195.000.000 yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna Tbk pada tahun 2014. Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat rentang jarak data satu dengan data yang lain dalam penelitian ini nilai standar deviasi arus kas operasi sebesar Rp.2.288.104.115.931.532 dan nilai rata-rata yang diperoleh untuk variabel arus kas operasi yaitu sebesar Rp.115.411.999.410.113, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa variasi data dari arus kas operasi terbilang tinggi, nilai arus kas operasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari seluruh aktivitas operasi yang terdiri dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Berdasarkan Tabel 2. Variabel *Earnings* diperoleh nilai minimum sebesar 0.013 adalah PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum Rp.141.339.977 yang dimiliki oleh PT. Akasha wira international Tbk pada tahun

2012. Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat rentang jarak data satu dengan data yang lain dalam penelitian ini nilai standar deviasi *earnings* adalah sebesar Rp.17.151.244.631 dan nilai rata-rata yang diperoleh untuk variabel *earnings* yaitu sebesar Rp.365.258.626, hal ini menunjukkan Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa variasi data dari *earnings* terbilang tinggi, nilai *earnings* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan Tabel 2. Variabel *Return Saham* diperoleh nilai minimum sebesar -0.998 adalah PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum 1.287 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2012. Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat rentang jarak data satu dengan data yang lain dalam penelitian ini nilai standar deviasi *return* saham adalah sebesar 0.408385 dan mean sebesar 0.09197. hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa variasi data dari *return* saham terbilang tinggi, artinya sebaran tergolong buruk karena data terlalu bervariasi dan dapat disimpulkan bahwa sebaran data dari *return* saham tergolong baik. Hal ini, dikarenakan laba yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapaan investasi awal tergolong rendah sehingga perolehan yang didapat setiap tahunnya menurun.

Variabel *leverage* diperoleh nilai minimum sebesar 0.034 adalah PT. Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2014 dan nilai maksimum 5.059 adalah PT. Argha Karya Prima Industry Tbk pada tahun 2013. Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat rentang jarak data satu dengan data yang lain dalam penelitian ini nilai standar deviasi *leverage* adalah sebesar sebesar 0.486596 dan mean sebesar 0.41735, hal ini menunjukkan nilai

standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa variasi data dari *leverage* terbilang tinggi, artinya sebaran tergolong buruk karena data terlalu bervariasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan tabel Kolmogorov-Smirnov Test. Data dikatakan normal apabila signifikannya ≥ 0.05 . Hasil uji normalitas pada N=111 menunjukkan hasil yang normal namun tidak fit. Dari data yang dinyatakan tidak fit tersebut peneliti melakukan pengujian normalitas lagi dengan menggunakan *casewise/outlier* atau membuang data yang jelek atau rusak yang ditunjukkan oleh data *casewise/outlier*, ada 3 data sampel yang di *outlier*. Setelah melakukan *outlier* peneliti mendapatkan data yang normal dan fit dengan N=108.

TABEL 3
HASIL OUTLIER DATA

Tahap	N	Sig Uji Normalitas	Sig Uji F
1	111	0.072	0.188
2	108	0.097	0.013

Sumber : Output SPSS, Data diolah

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas signifikan $0.097 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima, sehingga data residual berdistribusi normal.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih seperti yang terlihat pada tabel berikut : Pengujian Hipotesis 1, 2 dan 3 :

Model Metode Interaksi :

$$RS = a + b_1ROA + b_2AKO + b_3E + e \dots \dots \dots (1)$$

UJI Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah model regresi fit atau tidak dan menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model dapat menjadi variabel penjelas atau prediktor. Berikut adalah hasil uji statistik F:

**TABEL 4
HASIL UJI STATISTIK F**

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,754	3	,585	3,778	,013 ^b
Residual	16,091	104	,155		
Total	17,845	107			

Sumber : Output SPSS, data diolah

Dari tabel 4 diperoleh hasil F hitung sebesar 3.778 dengan probabilitas 0.013. Karena nilai probabilitas signifikansinya $0.013 < 0.05$ maka model regresi dapat dikatakan fit. Hal ini juga menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Return* saham atau dapat dikatakan bahwa *Return on asset*, Arus kas operasi, *Earnings* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return* saham.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R²*. Koefisien Determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini, model regresi digunakan untuk mengetahui besarnya *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya Semakin bagus penelitian adalah jika nilai *adjusted R square* menunjukkan angka mendekati 1 yang artinya hampir semua variabel independen memberikan informasi dalam memprediksi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi:

**TABEL 5
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,313 ^b	,098	,072	,393351	1,645

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.072 atau 7.2 % dengan nilai Standart Error of Estimate (SEE) sebesar 0.393351. Hal tersebut berarti variabel independen *return on asset*, arus kas operasi dan *earnings* mampu menjelaskan variabel dependen *return* saham sebesar 7.2 %. Sedangkan sisanya (100% - 7.2 % = 92.8 %) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Berdasarkan hasil tersebut maka nilai *Adjusted R Square* cenderung mendekati nilai 0 yang artinya kemampuan dari variabel independen seperti *Return On Asset*, Arus Kas Operasim *Earnings* dalam menjelaskan variabel dependen (*Return Saham*) cenderung rendah.

UJI Statistik T

Uji statistik t dasarnya untuk menunjukkan pengaruh secara parsial antara variabel terikat dengan variabel bebas.

**TABEL 6
HASIL UJI STATISTIK T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-.032	,064		-.500	,620
ROA	,971	,320	,311	3,030	,003
AKO	-8,748E-016	,000	-.049	-.477	,634
EARNINGS	2,243E-006	,000	,094	1,007	,316

Sumber : Data diolah

Hasil uji pengaruh masing – masing variabel dijelaskan sebagai berikut :

- Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Return Saham*
Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel ROA mempunyai t hitung 3.030 dengan signifikansi $0.003 > 0.05$, itu artinya *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham.
- Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap

Return Saham

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel AKO mempunyai t hitung -0.477 dengan signifikansi 0.634 > 0.05, itu artinya AKO tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

c. Pengaruh *Earnings* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel *Earnings* mempunyai t hitung 1.007 dengan signifikansi 0.316 < 0.05, itu artinya *earnings* tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Berikut persamaan yang diperoleh dari hasil pengujian :

$$\text{Return Saham} = - 0.032 + 0.971 \text{ ROI} - 0.000000000000008749 \text{ AKO} + 0.000002243 \text{ Earnings} + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa :

- a. Konstanta (a) sebesar -0.032 memperlihatkan bahwa variable bebas (variabel independen) dianggap konstan, maka *return saham* akan menurun sebesar 0.032 .
- b. Koefisien regresi ROA sebesar 0.971 menyatakan bahwa setiap penambahan *return on asset* (ROA) jika variabelnya dianggap konstan maka *return saham* akan naik sebesar 0.971 dan signifikan.
- c. “ e “ menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel *return on asset*, arus kas operasi, dan *earnings*.

UJI Multiple Regresion Analysis (MRA)

Uji MRA ini digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh variabel *Return On Asset*, Arus Kas Operasi, *Earnings* terhadap *Return Saham*. Persamaan keempat meregresi variabel independen ROI dan variabel moderating *Leverage* terhadap *Return Saham*. Berikut hasil dari pengujiannya :

Pengujian Hipotesis 4 :

Model Metode Moderasi :

$$RS=a+b_1ROA+b_2LEV+e.....(2)$$

$$RS=a+b_1ROA+b_2LEV+b_3ROI*LEV+e.(3)$$

TABEL 7
HASIL UJI MODERASI ROA

Pers	b ₂	Sig	b ₃	Sig
2	-0.033	0.690		
3	-0.096	0.542	0.666	0.636

Sumber : Output SPSS, data diolah
 Pada persamaan 2 nilai b₂ tidak signifikan dan pada persamaan 3 nilai b₃ tidak signifikan, maka *leverage* bukan merupakan variabel moderasi melainkan hanya sebagai variabel bebas saja. Hal ini dikarenakan nilai b₂ -0.033, signifikan 0.690 dan b₃ 0.666, signifikan 0.636, yang berarti bahwa *Leverage* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan *return on asset* dan *return saham*.

Pengujian Hipotesis 5 :

Model Metode Moderasi :

$$RS=a+b_1AKO+b_2LEV+ e.....(4)$$

$$RS=a+b_1AKO+b_2LEV+B_3AKO*LEV+e(5)$$

TABEL 8
HASIL UJI MODERASI AKO

Pers	b ₂	sig	b ₃	Sig
4	-0.032	0.702		
5	-0.033	0.701	0.000000 00000000 4079	0.966

Sumber : Output SPSS, data diolah
 Pada persamaan 4 nilai b₂ tidak signifikan dan pada persamaan 5 nilai b₃ tidak signifikan, maka *leverage* bukan merupakan variabel moderasi melainkan hanya sebagai variabel bebas saja. Hal ini dikarenakan nilai b₂ -0.032, signifikan 0.702 dan b₃ 0.000000000000004079, signifikan 0.966, yang berarti bahwa *Leverage* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan arus kas operasi dan *return saham*.

Pengujian Hipotesis 6 :

Model Metode Moderasi :

$$RS=a+b_1E+b_2LEV+e.....(6)$$

$$RS=a+b_1E+b_2LEV+b_3E*LEV+e.....(7)$$

TABEL 9
HASIL UJI MODERASI EARNINGS

Pers	b ₂	Sig	b ₃	Sig
6	-0.050	0.556		
7	-0.142	0.527	0.000003563	0.658

Sumber : Output SPSS, data diolah
 Pada persamaan 6 nilai b₂ tidak signifikan dan pada persamaan 7 nilai b₃ tidak signifikan, maka *leverage* bukan merupakan variabel moderasi melainkan hanya sebagai variabel bebas saja. Hal ini dikarenakan nilai b₂ -0.050, signifikan 0.556 dan b₃ 0.000003563, signifikan 0.658, yang berarti bahwa *Leverage* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan *earnings* dan *return* saham.

TABEL 10
RANGKUMAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis	Keterangan	Signifikan
H ₁	<i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Signifikan
H ₂	Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Tidak Signifikan
H ₃	<i>Earnings</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Tidak Signifikan
H ₄	<i>Leverage</i> sebagai variabel moderating tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan <i>ROI</i> dan <i>Return</i> saham	Tidak Signifikan
H ₅	<i>Leverage</i> sebagai variabel moderating tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan <i>AKO</i> dan <i>Return</i> saham	Tidak Signifikan
H ₆	<i>Leverage</i> sebagai variabel moderating tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan <i>Earnings</i> dan <i>Return</i> saham	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah

Berikut adalah pembahasan masing-masing variabel independen dan moderasi :

Pengaruh *Return On Asset (ROI)* terhadap *Return Saham*

Return on Asset (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang disesuaikan dengan biaya-biaya yang mendanai aset tersebut (Mamduh, 2009: 84). Semakin efektif kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan dari investor yang akan mempengaruhi permintaan terhadap saham dan sehingga dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil hipotesis nilai B sebesar 0.971, nilai t sebesar 3.030 dengan tingkat signifikan 0.003 yang artinya *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan dengan *return on asset* yang besar akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena keuntungan yang akan mereka terima besar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Serta, semakin meningkatnya *return on asset* maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik, dengan begitu akan menarik investor untuk melakukan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada kenaikan nilai saham dari perusahaan tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suhairy (2006) menyatakan bahwa *return on asset* secara simulatn berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Hasanah (2008) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Arus Kas Operasi merupakan kegiatan yang mencakup operasional perusahaan. Jumlah arus kas berasal dari aktivitas operasi yang dimana merupakan indikator untuk 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. Lain halnya pada *return* saham, Semakin efektif kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan yang mencakup; investasi, pendanaan dan operasi maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan dari masyarakat yang akan mempengaruhi permintaan terhadap saham dan sehingga dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil hipotesis nilai B sebesar -0.0000000000000008749 , nilai t sebesar -0.477 dengan tingkat signifikan 0.634 yang artinya arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan, aktivitas operasi perusahaan kurang baik dalam memaksimalkan asetnya dalam memperoleh laba bagi perusahaan. Dengan begitu tidak akan mendorong investor untuk melakukan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga tidak akan berdampak pada kenaikan nilai saham dari perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan berkurangnya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidya Hendrawati dan Yulis Jogi Christiawan (2014), yang mengungkapkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham. Serta, penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yang mengungkapkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan Triyono (2000)

hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa arus kas dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Cahyani (2009) menganalisa pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dan menghasilkan kesimpulan yang sama dengan Wahyuni (2008) dan Ngaisah (2008) dalam penelitian Cahyani (2009) yang menggunakan studi kasus di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan *return* saham.

Pengaruh Earnings terhadap Return Saham

Earnings merupakan laba atau rugi suatu perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual (Nicholas dan Wahlen 2004). *Earnings* digunakan sebagai acuan dalam membuat keputusan ekonomi karena menggunakan data akrual yang di dukung dengan bukti yang objektif.

Berdasarkan hasil hipotesis nilai B sebesar 0.000002243 , Sedangkan nilai t sebesar 1.007 dengan tingkat signifikan 0.316 yang artinya *earnings* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingkat *earnings* perusahaan manufaktur setiap tahunnya menurun sehingga tidak dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta tidak dapat menunjukkan pengukuran akuntansi secara akrual terhadap perubahan nilai perusahaan yang menjadi modal perusahaan dalam suatu periode dan terpisah dari transaksi langsung dengan pemegang saham seperti pembagian dividend atau penerbitan saham biasa.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lidya hendrawati dan Jogi christiawan (2014) yang mengungkapkan hasil bahwa *earnings* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Serta, penelitian

yang dilakukan oleh Juliarto (2004) yang mengamati perusahaan manufaktur dan memberikan hasil empiris bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Kusuma (2004) menganalisa faktor kontekstual atas *permanent earnings*, pertumbuhan *earnings* dan pengukuran perusahaan mendukung pentingnya *earnings* sebagai variabel deskripsi terhadap *return* saham.

Leverage berpengaruh terhadap hubungan Return On Asset dan Return Saham

Leverage merupakan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan *Return On Asset* (ROA) yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan *return on asset* yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik.

Berdasarkan persamaan hasil uji moderasi *return on asset* nilai signifikan sebesar $0.012 < 0.05$ yang artinya adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *return on asset* terhadap *return* saham, sedangkan persamaan variabel *leverage* memiliki nilai signifikan sebesar 0.690 yang artinya adalah *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, dan juga berdasarkan hasil uji statistik bahwa nilai signifikan moderat yaitu sebesar 0.636 yang artinya bahwa *leverage* bukan merupakan variabel moderating dari pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham. Hal ini didukung oleh data deskriptif berdasarkan tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa terdapat rata-rata per tahun *leverage* yang lebih banyak berada dibawah rata-rata keseluruhan.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001) menyatakan bahwa *return on asset* secara bersama-sama memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap *return* saham. Yang artinya jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi dan *return on asset* yang rendah maka *return* saham perusahaan akan turun.

Leverage berpengaruh terhadap hubungan Arus Kas Operasi dan Return Saham

Leverage sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Karena jika investor mengetahui keadaan finansial perusahaan secara operasional, maka investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, begitu pula dengan perusahaan akan mendapatkan *return*. Arus kas operasi merupakan kegiatan inti perusahaan karena mencakup operasional. Perusahaan dapat dikatakan berhasil jika segala sistem operasionalnya dapat berjalan sesuai rencana baik dari pihak internal maupun *external*. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah dan Arus Kas Operasional yang tinggi maka *return* saham perusahaan akan naik.

Berdasarkan Persamaan hasil uji moderasi arus kas operasi nilai signifikan sebesar $0.460 > 0.05$ yang artinya adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara AKO terhadap *return* saham, sedangkan persamaan variabel *leverage* memiliki signifikan sebesar 0.702 yang artinya *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, dan berdasarkan hasil uji statistik bahwa nilai signifikansi moderat2 yaitu sebesar 0.966 yang artinya bahwa *leverage* bukan merupakan variabel moderating dari pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. *Leverage* tidak signifikan dikarenakan *Leverage* dapat meningkatkan risiko menjadi lebih tinggi. Risiko yang tinggi tersebut dikarenakan aktivitas operasi serta beban bunga yang tinggi. Beban bunga yang tinggi ini diperoleh dari hutang yang tinggi pula, sehingga

risikonya menjadi tinggi. Banyak investor yang beranggapan bahwa semakin tinggi *Leverage* maka yang akan diuntungkan adalah pihak kreditur bukan pihak investor.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lidya Hendrawati dan Yulius Jogi Christiawan (2014) yang mengungkapkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang dimiliki perusahaan tiap tahunnya mengalami kenaikan serta penurunan yang tidak signifikan yang artinya jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi dan arus kas operasi yang rendah maka *return* saham perusahaan akan turun.

***Leverage* berpengaruh terhadap hubungan *Earnings* dan *Return* Saham**

Leverage merupakan rasio yang menyatakan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Semakin besar *leverage* suatu perusahaan berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modalnya. Jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melunasi utang-utangnya. Namun hal ini direpon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan utang daripada pembayaran dividen (Mulyani, 2007).

Berdasarkan Persamaan hasil uji moderasi *earnings* memiliki nilai signifikan sebesar $0.223 > 0.05$ yang artinya adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *earnings* terhadap *return* saham, sedangkan persamaan variabel *leverage* memiliki signifikan sebesar 0.556 yang artinya adalah *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, dan berdasarkan hasil uji statistik bahwa nilai signifikan moderate³ yaitu sebesar 0.658 yang artinya bahwa *leverage* bukan merupakan variabel moderating dari pengaruh

earnings terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingginya *Leverage* dapat meningkatkan risiko menjadi lebih tinggi. Risiko yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modalnya, hutang yang tinggi menyebabkan risikonya menjadi tinggi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Carolina Margareth Haryanto (2012) yang mengungkapkan bahwa *leverage* sebagai variabel pemoderasi tidak mampu menjelaskan pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang dimiliki perusahaan tiap tahunnya mengalami kenaikan serta penurunan yang tidak signifikan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan direpon negatif oleh pasar sehingga hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham akan menjadi lebih rendah.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2014.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi, *earnings* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Serta, *leverage* sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *return on asset*, arus kas operasi, *earnings* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2014.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam pengambilan sampel dikarenakan banyaknya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

selama periode penelitian tidak menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, terdapat beberapa saran untuk perbaikan serupa dimasa mendatang. *Pertama*, Perlu ditambahkan untuk periode tahun penelitian agar dapat menghasilkan hasil yang baik. *Kedua*, Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen lain seperti *Current ratio* (CR), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit margin* (NPM) dalam mempengaruhi variabel dependen *Return Saham* dan menambahkan variabel moderasi selain *Leverage*. *Ketiga*, Pihak perusahaan manufaktur agar memperhatikan kelengkapan laporan keuangan yang dipublikasikan, dan juga agar melakukan evaluasi terhadap laba negatif sehingga profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2001. Manajemen keuangan teori dan aplikasi, Edisi ke empat. Yogyakarta: BFFE.
- Berlian dan Sundjaja, 2003. Manajemen keuangan 2, edisi keempat, literata lintas media, prahyangan, Yogyakarta.
- Carolina M Haryanto. 2012. Pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap return saham dengan risiko perusahaan dan *leverage* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur di BEI, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi-Vol 1, No. 1, Januari 2012
- Diana, Shinta Rahma dan Indra Wijaya Kusuma, 2004. "Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 1, : hal. 74-93.
- Dita Purnamaningsih, dan Ni Gusti Putu W, 2014, Pengaruh *Return On Asset*, Struktur Modal, *Price To Book Value* dan *Good Corporate Governance* pada *Retun Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 9.1 (2014): 1-16
- Hasanah, Lutviatul. 2008. *Analisis Pengaruh Leverage dan Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index/JII Tahun 2005-2007*. Skripsi. Fakultas Syariah. Universitas Islamic Negeri Sunan Kalijaga.
- Husnan arifin. 2001. *Membaca Saham*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2014, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Lidya, Yulius Jogi. 2014. *Pengaruh Debt to Equity, Arus kas operasi dan Earnings terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012*. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 2, Juli 2014: 42-51
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Mulyani, S., Nur F. A., dan Andayani, 2007, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 11, No. 1, Juni: 35-45.

- Naimah, Z., 2008, Pengaruh Risiko Perusahaan dan *Leverage* terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, Juli: 1-24.
- Nichols, D.C., dan J.W. Wahlen. 2004. Bagaimana angka pendapatan yang terkait dengan return saham: review penelitian akuntansi klasik dengan bukti diperbarui. *Cakrawala akuntansi*. Vol. 18. No 4.
- Okky, Sinarwati, Anantawikrama (2015). *Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-201*. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Volume 3 No. 1 Tahun 2015.
- Pangemanan, S. & Budiarmo, 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.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Canada: Pearson Prentice Hall.
- Sharpe, Andrew, 1997, "Macroeconomics Performance and Income Distribution", *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 4.
- Suhairy, Hapcin. 2006. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*.
- Sumarsono, Sony. 2003. *Ekonomi Manajemen Sumber Daya Manusia dan Ketenagakerjaan*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sunarto. 2001. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. "Hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga dan return saham". *Jurnal riset akuntansi indonesia*. Vol. 3 No. 1 (Januari): 54-68.
- Weston, J. Fred., dan Thomas E. Copeland, 2007, *Manajemen keuangan*, Edisi 8. Jilid 1. Alihbahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- www.akuntansiterapan.com (online), Pasar Modal Indonesia.
- www.idx.co.id