

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN
OPERATING CASH FLOW, TERHADAP RETURN SAHAM**

(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

DEDE WINARNO
98631/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2013

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

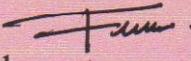
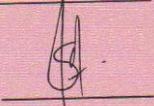
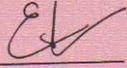
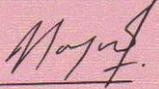
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN
OPERATING CASH FLOW, TERHADAP RETURN SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property dan Real Estate*
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Nama : Dede Winarno
NIM/BP : 98631/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

<u>No.</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3.	Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	3. 
4.	Anggota	: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	4. 

ABSTRAK

Dede Winarno. 98631. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Operating Cash Flow. Terhadap Return Saham. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Fefry Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak

Pembimbing II : Salma Taqwa, S.E, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauhmana: 1) Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, 2) Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham 3) Pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 25 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh profitabilitas, struktur modal, *operating cash flow* terhadap *return* saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0.019 < \alpha 0.05$, dan β bernilai 0,242 dengan arah positif (H_1 diterima). 2) struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0,690 > \alpha 0.05$, dan $\beta -0,076$ dengan arah negatif (H_2 ditolak). 3) *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0.754 > \alpha 0,05$, dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu, $0,314 < 2,080$ dan β bernilai 0,609 dengan arah positif (H_3 ditolak).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya juga memperhatikan faktor lain seperti sentimen pasar dan variabel makro. 2) Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *return* saham, seperti resiko bisnis, resiko pasar, ukuran perusahaan, inflasi, dan variabel makro lainnya.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul: **”Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I yang telah banyak menyediakan waktu dan tenaga beliau untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, dan juga kepada Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini, serta terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, kepada mereka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Kepada Dosen penguji, Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak dan Ibu Nayang Helamyunita, SE, M.Sc, telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.

4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.
5. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan bagi pembaca.

Wassalam,

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	10
1. Reaksi Pasar.....	10
2. <i>Return</i> Saham	13
3. Profitabilitas	20
4. Struktur Modal.....	24
5. <i>Operating Cash Flow</i>	30
B. Penelitian Terdahulu.....	36
C. Pengembangan Hipotesis.....	37
D. Kerangka Konseptual	41
E. Hipotesis	43

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	44
B. Populasi dan Sampel.....	44
C. Jenis dan Sumber Data	45
D. Teknik Pengumpulan Data.....	46
E. Variabel Penelitian	46
F. Pengukuran Variabel	47
G. Teknik Analisis Data	49
H. Definisi Operasional.....	53

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian.....	55
B. Deskriptif Data.....	59
C. Statistik Deskriptif.....	71
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	72
E. Hasil Analisis Data.....	77
F. Pembahasan	81

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	86
B. Keterbatasan Penelitian	86
C. Saran.....	87

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Kriteria Pengambilan Sampel	45
Tabel 2	Klasifikasi Nilai d	51
Tabel 3	Data Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate	60
Tabel 4	Data EPS Perusahaan Property dan Real Estate	64
Tabel 5	Data DER Perusahaan Property dan Real Estate	67
Tabel 6	Data OCF Perusahaan Property dan Real Estate	69
Tabel 7	Descriptif Statistics	71
Tabel 8	Uji Normalitas Residual	73
Tabel 9	Uji Normalitas Residual (Setelah Transformasi)	74
Tabel 10	Uji Multikolinearitas	75
Tabel 11	Uji Heterokedasitas	76
Tabel 12	Uji Autokorelasi	77
Tabel 13	Koefisien Regresi Berganda	77
Tabel 14	Uji F.....	79
Tabel 15	Uji Koefisien Determinasi	80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Kriteria Pemilihan Sampel
2. Perhitungan Y
3. Profitabilitas (X1)
4. Perhitungan X2
5. Perhitungan X3
6. Variabel Y, X1, X2, X3
7. Olahan Data Statistik (Output SPSS 16)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian suatu negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas yang ada pada negara tersebut. Pasar modal merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk memperoleh dana, dimana terjadi alokasi dana dari pihak yang berkelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi investor serta menambah pilihan investasi, yang dapat juga diartikan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil semakin besar sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi perusahaan dan cerminan kinerja suatu perusahaan selama satu periode. Berdasarkan informasi akuntansi tersebut investor dapat menganalisis bagaimana prospek atau risiko perusahaan dimasa mendatang dan seberapa besar *return* yang diterima.

Return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua: pertama, *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis yakni selisih

antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya. *Return* ini penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Kedua, *return* yang diharapkan (*expected return*) yakni *return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang (Tandelilin, 2001:6). Dalam penelitian ini dalam perhitungannya penulis akan menggunakan *return* yang telah terjadi (*actual return*).

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

Menurut Hanafi (1996:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset atau modal saham yang tertentu yang dapat mencerminkan efisiensi suatu perusahaan. Dari pengertian tersebut dapat diambil gambaran umum dari rasio profitabilitas yaitu sebagai ukuran dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

kemampuan ekonomi yang dimilikinya selama periode tertentu. Investor akan berkepentingan dengan analisis profitabilitas, sebab analisis profitabilitas berguna untuk mengetahui seberapa besar hasil yang akan didapat dari investasi yang dilakukan. Sesuai dengan tujuan utama berinvestasi yaitu memperoleh *return* atau keuntungan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka kemungkinan untuk memperoleh *return* juga besar. Selain itu perusahaan yang profitabilitasnya baik, cenderung lebih konsisten dalam memberikan *return* atau kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Informasi profitabilitas perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor sehingga akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada *return* saham (Ferry, 2012)

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan beberapa rasio seperti *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Total Asset Turn over*, *Return on Investmen (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Deviden per Share*, *Book Value per Share (BVS)* (Syamsudin 2004:72). Namun dalam penelitian ini Profitabilitas perusahaan diukur dengan *Earning Per Share (EPS)*. Karena EPS dapat digunakan untuk melihat bagaimana perubahan profitabilitas mempengaruhi investasi, sehingga dapat mengukur seberapa return yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan, dan dapat menggambarkan tingkat laba untuk setiap satu lembar saham.

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio untuk mengukur jumlah laba per lembar saham dalam satu periode. *Earning Per Share (EPS)* yang tinggi memberikan makna perusahaan mampu memberikan tingkat kemakmuran bagi

pemegang saham dalam suatu periode. *Earning Per Share* (EPS) juga menjadi acuan dalam pembagian deviden, sehingga tingginya *Earning Per Share* (EPS) akan direspon positif oleh investor.

Dalam menilai keadaan suatu perusahaan juga dapat dilihat dari struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal atau proporsi penggunaan hutang atas modal dalam pendanaan perusahaan merupakan salah satu resiko dari sudut pandang investor, hal ini berkaitan dengan sifat investor yang *risk averse* (Tandelilin, 2001) yaitu cenderung menjauhi resiko. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang cenderung dijauhi investor, disebabkan tingginya hutang merupakan beban yang akan mereka tanggung ketika menjadi pemegang saham, selain itu perusahaan dengan hutang yang tinggi juga memiliki resiko likuidasi yang tinggi atau ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang tentu memberikan *return* lebih kecil pada pemegang saham disebabkan besarnya biaya bunga dan hutang yang harus dilunasi, sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan direspon negatif oleh investor. Respon negatif akan berpengaruh pada harga saham dan ikut berdampak pada *return saham* (Ferry, 2012).

Analisis terhadap struktur modal dapat dilakukan dengan beberapa metode yaitu analisis EBIT-EPS, analisis terhadap ratio Hutang (*Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*). Namun dalam penelitian ini Struktur modal diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Karena DER memperlihatkan perbandingan

penggunaan hutang dan ekuitas dalam perusahaan. DER dapat memperlihatkan resiko perusahaan dalam hal pendanaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

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

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

OCF digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari operasional perusahaan, jika OCF bernilai positif berarti perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional selanjutnya

bahkan untuk investasi. Sebaliknya jika OCF negatif berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional bahkan membutuhkan arus kas dari luar untuk menunjang kegiatan operasional.

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

Menurut Damodaran (1999) dalam Pradhono (2004) untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Pradhono yang memberi kesimpulan bahwa OCF mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Miranda Octara dkk (2003) meneliti tentang pengaruh OCF terhadap *rate of return*, yang menunjukkan pengaruh signifikan dari variabel tersebut terhadap *rate of return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Marvina (2012) yang juga meneliti pengaruh OCF terhadap return saham, yang menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan dari variabel tersebut terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu yang juga relevan dengan penelitian ini menyediakan bukti empiris yang belum konsisten yaitu, penelitian yang dilakukan Ulupui (2005), menemukan Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Ulupui (2005)

berbeda dengan hasil penelitian Anisa (2011). Penelitian yang dilakukan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Profitabilitas dan struktur modal terhadap *return* saham, yang diproksikan dengan EPS dan DER. Penelitian Anisa (2005) sejalan dengan penelitian Sunarwi (2010), bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu penelitian yang dilakukan Ferry (2012) pada perusahaan *finance* pada Bursa Efek Indonesia, yang meneliti pengaruh profitabilitas, struktur modal, manajemen laba dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, manajemen laba tidak berpengaruh, dan likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Marvina yang menguji pengaruh profitabilitas, OCF, EVA terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2010. Perbedaan penelitian ini dengan Marvina (2012) adalah penulis mengganti salah satu variabel yang diuji yaitu struktur modal. Pengukuran profitabilitas yang digunakan Marvina ROA dengan membagi laba setelah pajak dengan total asset perusahaan, dan perbedaan data yaitu penulis mengganti dengan data perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2012. Karena penelitian-penelitian terdahulu lebih dominan meneliti perusahaan manufaktur,

hal ini tidak cukup menggambarkan kondisi yang terjadi pada perusahaan pada sektor lain.

Berdasarkan uraian diatas dan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu, penulis kembali melakukan penelitian dengan judul, yaitu “**Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan *Operating Cash Flow* terhadap *Return Saham*”** studi empiris pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2012.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah :

1. Sejahteramana pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*?
2. Sejahteramana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*?
3. Sejahteramana pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini antara lain adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
3. pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis

Untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh kinerja perusahaan dari segi profitabilitas, struktur modal dan *operating cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

2. Bagi akademisi

Sebagai sumber informasi atau bahan masukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian tentang obyek yang sejenis.

3. Bagi investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan atas saham yang ditanamkan investor di BEI, ditinjau dari profitabilitas, struktur modal, *operating cash flow* dalam memprediksi *return* saham.

4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon pasar terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat pengumuman informasi, yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (Soewardjono,2005:491). Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

Reaksi pasar berkaitan dengan konsep pasar efisien. Menurut Tandelilin (2001:112) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pelaku pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak ada seorang investorpun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimiliki.

Menurut Soewardjono (2005) *abnormal return* merupakan selisih antara *return* harapan (*expected return*) dengan *return* realisasi (*actual return*). Dimana *actual return* adalah *return* yang benar-benar telah diterima oleh investor, sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Abnormal return* merupakan indikator untuk mengukur efisiensi pasar modal. Apabila harga suatu instrumen investasi telah mencerminkan seluruh informasi yang ada, maka *expected return* akan sama dengan *actual return*.

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, seperti informasi rencana kenaikan dividen tahun ini, sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* di pasar.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terdapat celah bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

Soewardjono (2005) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga bentuk efisiensi, yaitu:

- a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu (yang biasanya tersedia secara publik). Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya sehingga data tersebut tidak bermanfaat lagi untuk memprediksi perubahan harga pada masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh *return* abnormal dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.
- b. Efisiensi dalam bentuk semi-kuat (*semi strong*). Pasar adalah efisien dalam bentuk semi-kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statemen keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh semua akses yang sama terhadap informasi publik, strategi informasi yang mengandalkan statemen keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan *return* abnormal secara terus-menerus.
- c. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside informations*) yang tidak diinformasikan atau *off-the records*. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor yang akan memperoleh *return* abnormal.

Implikasi teori pasar efisien terhadap investor yang berinvestasi di pasar modal dapat dilihat dari dampaknya terhadap investor yang menerapkan analisis teknikal maupun analisis fundamental dalam penilaian dan pemilihan saham. Analisis fundamental adalah analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang telah dipublikasikan perusahaan, seperti laporan keuangan, perubahan dividen dan lainnya untuk menentukan keputusan membeli atau menjual saham.

Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, mereka pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham dimasa datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham dimasa lampau. Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu (*historis*) tentang data harga dan volume perdagangan saham, untuk memperkirakan harga saham di masa datang. Dalam situasi seperti ini, jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal tidak akan memberi nilai tambah bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham *historis* (Tandelilin, 2001).

2. Return Saham.

Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan

di kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diharapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

Sedangkan menurut Syamsuddin (2006:291) *return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Jadi *return* merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka investor akan mendapatkan *capital gain* dan sebaliknya jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka investor akan dapat *capital loss*.

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi ini

untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*ordinary least square*).

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* ini angkanya berupa nol dan positif.

Berdasarkan kedua konsep diatas maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara sistematis *return* total investasi dapat ditulis :

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}.$$

Dalam penelitian ini *return* saham diukur dengan *actual return* yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{Tandelilin, 2001})$$

Dimana

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode t

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

Faktor faktor yang mempengaruhi *return* dapat dibedakan.

1. Faktor karakteristik internal perusahaan

a. Kinerja perusahaan

Kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu.

Bagi investor informasi kinerja yang lalu merupakan perspektif yang dimanfaatkan untuk memprediksi dimasa yang akan datang.

b. Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari penggunaan modal sendiri maka perusahaan menanggung resiko pembayaran hutang dan bunga yang cukup besar sehingga akibatnya akan mengurangi perolehan laba perusahaan. sehingga *return* yang akan diterima oleh investor menurun.

c. Ukuran perusahaan

Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli perusahaan yang besar maka harga saham perusahaan akan menjadi naik dan *return* akan meningkat

d. *Price Earning ratio* (PER)

PER merupakan salah satu pendekatan dalam analisis keuangan yang sangat populer dengan menggunakan laba perusahaan untuk

mengestimasi nilai intrinsik, namun dari segi investor PER yang terlalu tinggi, barang kali tidak menarik karena harga saham yang mungkin tidak akan naik lagi yang berarti perolehan *capital gain* akan lebih kecil

e. *Price To Book Value* (PBV)

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio yang mencapai diatas satu menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV merupakan petunjuk seberapa pasar menghargai perusahaan.

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal

1. Pesaing
2. Kontrol harga
3. Peristiwa politik
4. Pengetahuan investor
5. Dan lain- lain

Menurut (Tandelilin, 2001:125) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah karakteristik perusahaan yang meliputi :

1. Ukuran perusahaan
2. Nilai pasar di bagi dengan nilai buku
3. *Earning* dibagi dengan harga saham

Sedangkan menurut Cahyono (2000:257) dalam Ferry (2012) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham, dimana keadaan tersebut dapat dibagi atas 2 kelompok yaitu :

1. Faktor-faktor Eksternal

a. Faktor Fundamental, diantaranya

1. Kemampuan manajemen perusahaan
2. Prospek perusahaan dan risiko
3. Prospek pemasaran
4. Perkembangan teknologi
5. Kebijakan fiskal

b. Faktor Teknis, diantaranya

1. Perkembangan kurs
2. Keadaan pasar
3. Volume dan frekuensi transaksi
4. Kekuatan pasar
5. Intervensi pemerintah

c. Faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politik, diantaranya

1. Tingkat inflasi
2. Neraca pembayaran dan APBN
3. Kondisi ekonomi
4. Keadaan politik

5. Kebutuhan moneter

2. Faktor-Faktor Eksternal

Keputusan BAPEPAM No. Kep 22/PM/1991 tanggal 10 April 1991 yang memuat perihal keterbukaan informasi kepada publik, terdapat hal-hal yang dapat diperkirakan akan mempengaruhi harga saham untuk melihat *return* saham diantaranya:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha gabungan,
- b. Pemecahan saham atau pembagian saham
- c. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. Produk atau penemuan baru
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan kepentingan dalam manajemen
- g. Pengumuman dividen atau pembayaran kembali efek yang bersifat hutang
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas dan berarti jumlahnya.
- i. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- j. Tuntunan hukum yang penting terhadap perusahaan atau pengurus perusahaan
- k. Perjanjian tawaran untuk pembelian efek perusahaan-perusahaan lain

- l. Penggantian akuntan publik perusahaan
- m. Perubahan tahun fiskal perusahaan

Ada banyak hal yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang diperoleh atau diharapkan dari investasi yang dilakukan baik berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

3. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba. Dimana laba sangat berperan penting untuk masa depan perusahaan. oleh karena itu perusahaan harus mempunyai kemampuan atau profitabilitas yang baik untuk menjamin masa depan perusahaan.

Menurut (Halim,2007:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Sedangkan Sartono (2001) dalam Marvina (2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari *liquiditas*, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi (Brigham,2001:304).

Dari beberapa pengertian profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba. Sehingga profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

b. Rasio-Rasio Profitabilitas

Menurut (Lukman, 2001:61) rasio rasio yang dapat menghitung profitabilitas adalah :

1. *Gross Profit Margin*

Gross profit margin merupakan presentase dari laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods* relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan.

2. *Operating Profit Margin*

Operating profit margin disebut juga dengan murni (pure) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban *financial* berupa bunga serta kewajiban-kewajiban terhadap pemerintah berupa pajak.

3. *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan yang sudah dikurangi dengan seluruh beban termasuk dengan pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi perusahaan.

4. *Total Asset Turnover*

Total asset turnover menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan didalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi *total asset turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan.

5. *Return on Investment (ROI)*

ROI merupakan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

6. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi seluruh pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preferen* atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan.

7. *Return on Common Stock Equity*

Return on common stock equity menyangkut tingkat penghasilan atau *retrun* yang diperoleh atas nilai buku saham biasa.

8. *Earning per share* atau EPS

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.

9. *Deviden per share*

Deviden per Share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan.

10. *Book Value per Share*

Nilai buku yang dimaksud adalah nilai akunting yaitu nilai yang dicatat berdasarkan sistem akuntansi di dalam neraca perusahaan

c. Alat ukur Profitabilitas

Rasio yang digunakan dalam menghitung profitabilitas adalah *Earning per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. EPS adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini berguna dalam membandingkan risiko dan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan, tidak cukup dengan mengetahui kenaikan atau penurunan *income* perusahaan, namun juga harus mencermati bagaimana perubahan *income* tersebut mempengaruhi investasinya. Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* merupakan dasar dalam pemberian deviden.

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots \dots \text{(Tandelilin, 2001)}$$

4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal atau struktur keuangan merupakan cara perusahaan membiayai aktivitya. Struktur ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sumber dana yang digunakan pada hakikatnya merupakan komposisi dana atau struktur modal. Groth dan Anderson (1997) dalam Ferry (2012) menyatakan komposisi efisien dapat mengurangi biaya modal. Turunnya biaya modal secara langsung meningkatkan *return* bersih ekonomi dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio utang terhadap modal.

Bambang Riyanto (2001: 22) menyatakan bahwa “struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai

aktivanya. Hutang dan modal sendiri mempunyai konsekuensi financial yang berbeda. Oleh karena itu, investor harus memahami dengan baik keduanya.

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya, dan mendapatkan seberapa besar return yang akan diperoleh.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

b. Komponen Struktur Modal

1. Hutang

Menurut Kuswadi, (2004: 96) hutang adalah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan pada saat tertentu di masa mendatang atau dengan kata lain tagihan kreditur kepada perusahaan. Hutang merupakan kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya akan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Hutang merupakan

kewajiban hak tagih atas sejumlah dana. Hutang pada umumnya terbagi menjadi dua bagian yaitu: (1) Hutang jangka pendek dan (2) Hutang jangka panjang.

2. Ekuitas

Ekuitas didalam neraca merupakan perbedaan atau selisih antara aktiva dengan kewajiban atau dengan kata lain ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban (Kuswadi, 2004: 97).

Terminologi modal, menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen di sisi pasiva pada neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Modal terdiri dari modal hutang dan modal sendiri (ekuitas). Modal sendiri/ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Modal sendiri bersumber dari modal saham preferen dan modal saham biasa

c. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya

struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan.

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, menurut irawati dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu :

1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, karena penarikan obligasi (pinjaman) hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah dari pada rentabilitas ekonomi dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas Pendapatan

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing dalam hal ini berupa modal pinjaman, sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga dan pokok pinjaman bila keadaan ekonomi buruk.

3. Susunan Dari Aktiva

Hal ini dihubungkan dengan adanya aturan struktur financial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri

hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah dengan aktiva lain yang sifatnya permanen.

4. Kadar resiko aktiva

Apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengutang pembelanjaan dengan modal asing.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan dirasakan perlu untuk mengeluarkan beberapa golongan *securities* secara bersama – sama.

6. Keadaan pasar modal

Perusahaan dalam mengeluarkan atau menjual *securities* haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.

7. Sifat manajemen

Seorang manajer yang berani menanggung resiko akan lebih berani membiayai pertumbuhan usahanya dengan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman dibandingkan dengan manajer yang pesimis.

8. Besarnya perusahaan

Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk

membayai pertumbuhan usahanya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. (Irawati 2006: 203)

b. Alat ukur Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan gambaran dari proporsi penggunaan hutang atas investasi dalam perusahaan. Maka struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005). Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga tingkat resiko tidak terbayarkannya suatu hutang juga dapat dilihat. Penggunaan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut akan menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Investor cenderung menjauhi saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Karena saham dengan hutang yang dominan atas modal memiliki resiko likuidasi yang besar dibandingkan dengan saham yang struktur modalnya didominasi pihak internal seperti dana dari para pemegang saham dan laba ditahan.

$$Debt\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri} \text{ (Agus, 2001)}$$

5. *Operating Cash Flow (OCF)*

Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada investor serta untuk berbagai keperluan lainnya. Informasi dalam neraca komparatif dan laporan laba rugi berguna namun tidak lengkap dalam penggunaan kas, oleh karenanya semua informasi itu dapat dilihat dari laporan arus kas. Menurut Suburamanyam (2005:5) Laporan arus kas penting bagi analisis dan menyediakan informasi untuk menjawab berbagai pertanyaan penggunaan laporan.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Secara teoritis, IAI dalam PSAK No. 2 mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* untuk menyajikan laporan arus kas, jadi informasi keuangan di perusahaan semakin mudah diketahui investor. Sehingga berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, yang nantinya akan berpengaruh dalam harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan.

a. Tujuan Laporan Arus Kas

Dalam SAK (2009) disebutkan bahwa laporan arus kas bertujuan memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas dibuat oleh perusahaan dengan tujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas dari suatu

periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan dari perusahaan tersebut. Selain itu laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan dalam aktiva bersih perusahaan, dan struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Bagi pihak internal laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen, kebijakan investasi dan pendanaan. Sedangkan bagi pihak eksternal, laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan.

b. Manfaat Laporan Arus Kas

Dalam SAK (2009) dikatakan bahwa laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, stuktur keuangan, dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Menurut Bowel *et al*,

(1986) dalam Meythi (2006) manfaat laporan arus kas adalah 1) memprediksi kesulitan uang, 2) menilai resiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, 3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, 4) menilai perusahaan, 5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu, dalam SFAC No. 95 dan PASK No. 2 dinyatakan bahwa laporan arus kas di klasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan sebagai berikut:

a). Arus Kas dari Kegiatan Operasi.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar.

b). Arus Kas dari Kegiatan Investasi.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang yang produktif.

c). Arus kas dari kegiatan pendanaan.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Triyono dan Hartono (2000) menguji informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan seperti yang direkomendasikan SFAC No. 95 dan PSAK No. 2 dengan menggunakan model *levels* dan *return*.

c. *Operating cash flow* (OCF)

Dalam SAK (2009) juga dijelaskan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penurunan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi berasal dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih.

Perusahaan yang memiliki OCF yang baik berarti perusahaan memiliki kas yang yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional

perusahaan, sehingga perusahaan bisa mendapat laba yang tinggi. Dalam penelitian Pradhono (2004) OCF diukur berdasarkan nilai *operating cash flow* yang tersaji dalam laporan arus kas yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan yang kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan Almilia (2007), namun pada beberapa penelitian langsung menggunakan angka yang tertera pada laporan arus kas. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Tumirin (2005) dan Marvina (2012) *operating cash flow* dapat diukur dengan membagi arus kas operasi dengan total aset. Pada penelitian ini akan menggunakan pengukuran yang di pakai oleh Tumirin (2005) dan Marvina (2012) yakni membagi arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset perusahaan.

Arus kas yang berasal dari aktifitas operasi ini, baik arus kas masuk maupun arus kas keluar antara lain meliputi:

1. Arus kas masuk
 - a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
 - b. Penerimaan kas dari *royalty, fee*, komisi, dan pendapatan bunga.
 - c. Penerimaan kas dari pendapatan deviden.
 - d. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
2. Arus kas keluar
 - a. Pembayaran kas untuk pemeliharaan barang

- b. Pembayaran kas untuk gaji karyawan.
- c. Pembayaran kas untuk pajak dan biaya lain-lain.

B. Penelitian Terdahulu

Studi secara empiris mengenai *return* saham telah banyak dilakukan. Thomas (2002) yaitu menganalisis pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap *return* saham pada sektor properti periode Agustus 1997-2002. Kondisi ekonomi diukur dengan kurs dollar Amerika, tingkat bunga dan tingkat inflasi, sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan variabel kondisi ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham, untuk kinerja perusahaan sesuai dengan hipotesisnya yaitu *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Earning Ratio*, dan *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal itu menunjukkan investor merespon kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan, dan untuk rasio hutang investor cenderung menganggapnya sebagai resiko perusahaan yang harus mereka tanggung sehingga direspon negatif.

Meythi (2006) meneliti pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan variabel intervening persistensi laba. Dengan sampel 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1999-2002, mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari arus kas

terhadap return baik secara langsung maupun melalui persistensi laba sebagai variabel intervening. Penelitian yang dilakukan oleh Ade Pratiwi Erliansyah (2010) dengan judul pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap rate of return menemukan bahwa ROI, dan OCF berpengaruh signifikan positif terhadap rate of return sedangkan EVA berpengaruh negatif terhadap rate of return.

Marvina (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, OCF dan EVA terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2010. Dalam penelitiannya tersebut profitabilitas yang diukur dengan return on asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham, OCF yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan dan EVA juga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ferry (2012) juga meneliti tentang return saham, yaitu pengaruh profitabilitas, struktur modal, manajemen laba dan likuiditas saham, studi empiris pada perusahaan finance di BEI. Dalam penelitiannya tersebut menghasilkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi profitabilitas dengan alat ukur rasio EPS tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor. Struktur modal sebagai bentuk kinerja perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Informasi mengenai manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan Likuiditas saham yang diukur dengan frekuensi perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

C. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan antara *Profitabilitas* dengan *Return Saham*

Profitabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dimasa mendatang, artinya profitabilitas perusahaan menggambarkan prospek perusahaan dimasa mendatang untuk menghasilkan laba atas aktivitas operasi perusahaan. Profitabilitas perusahaan menjadi informasi penting bagi investor dalam berinvestasi. Sesuai dengan tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya yaitu untuk memperoleh keuntungan atau *return*. Sifat rasional investor menghubungkan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba berhubungan dengan tingkat *return* yang akan diterima. Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Earning Per Share* (EPS).

Earning per Share (EPS) adalah rasio yang mengukur laba bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2000). Besar kecilnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan, meskipun beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi neraca dan laporan laba rugi perusahaan.

EPS digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham dengan perusahaan lain. Bagi investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* di masa depan (Tandelilin, 2001).

Dalam melakukan analisa terhadap suatu investasi, investor tidak cukup melihat informasi kinerja perusahaan dari naik atau turunnya nilai laba perusahaan, tetapi investor juga harus mencermati bagaimana perubahan laba tersebut mempengaruhi investasinya. Gill dan Moira (1996) dalam Ferry (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS yang tinggi, sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah. Perusahaan dengan EPS rendah berarti prospek laba masa depan juga rendah sehingga akan memberikan tingkat *return* yang juga rendah, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang tinggi tentu lebih memberikan keyakinan pada investor dalam memberikan tingkat *return* yang optimal dan konsisten.

Penelitian yang dilakukan Helen (2005), pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* pada Bursa Efek Jakarta. Salah satu informasi akuntansi yang dijadikan sebagai variabel adalah rasio *Earning per Share* (EPS), dan menemukan pengaruh EPS terhadap *initial return*. EPS direspon sebagai prospek perusahaan, perusahaan yang memiliki EPS tinggi lebih mampu memberikan *return* yang optimal dibandingkan dengan perusahaan dengan EPS rendah.

b. Hubungan antara Struktur modal dengan *return* saham

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. Struktur modal dalam penelitian ini menggambarkan komposisi hutang atas modal dalam

investasi perusahaan. Untuk itu struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya, dan mendapatkan seberapa besar return yang akan diperoleh.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Struktur modal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas operasinya akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi, karena investor mengharapkan kembalian keuntungan yang tinggi return atas saham yang dimiliki dari perusahaan tersebut.

Rasio hutang yang tinggi menunjukkan hutang perusahaan dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan investor, sehingga investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Investor akan merespon informasi yang berkaitan dengan resiko, karena investor cenderung bersifat *risk averse* (Tandelilin, 2001). Investor tidak ingin mengambil resiko

yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka. Semakin tinggi struktur modal (kebijakan hutang dalam investasi) berarti tingkat pengembalian akan kecil untuk investor, mengingat besarnya biaya yang harus dibayar untuk hutang tersebut, sehingga berakibat pada *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Inung (2009) pada perusahaan industri tekstil sepanjang tahun 2003-2007 yang meneliti analisis informasi fundamental terhadap *return* saham, dan menemukan hubungan negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham. Artinya pasar memberikan negatif terhadap informasi hutang perusahaan yang digambarkan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dianggap sebagai resiko yang akan di tanggung.

c. Hubungan antara *Operating Cash Flow* dengan *Return Saham*

Menurut Brigham (2005) arus kas adalah kas bersih sebenarnya, yang berbeda dari laba akuntansi bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu. Arus kas terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Arus kas operasi (OCF) adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yaitu selisih antara hasil pendapatan kas dan biaya kas.

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan berikutnya agar menghasilkan laba yang tinggi. Menurut Agus (2001) semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka akan semakin banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut,

sehingga harga sahamnya akan meningkat dan akan berakibat pada naiknya *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

Triyono dan Jogianto (2000) dalam Oktavia (2008) menyatakan bahwa arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Sehingga dengan adanya peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham tersebut, hal ini akan meningkatkan harga saham dan akhirnya mempengaruhi peningkatan *return* saham.

D. Kerangka Konseptual

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham dalam makna lain merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya pada perusahaan tertentu. Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*), investor memerlukan informasi sebagai landasannya. Perubahan keyakinan investor atas berbagai informasi yang tersedia disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dari perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga akan menimbulkan *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Dengan demikian *return* saham merupakan

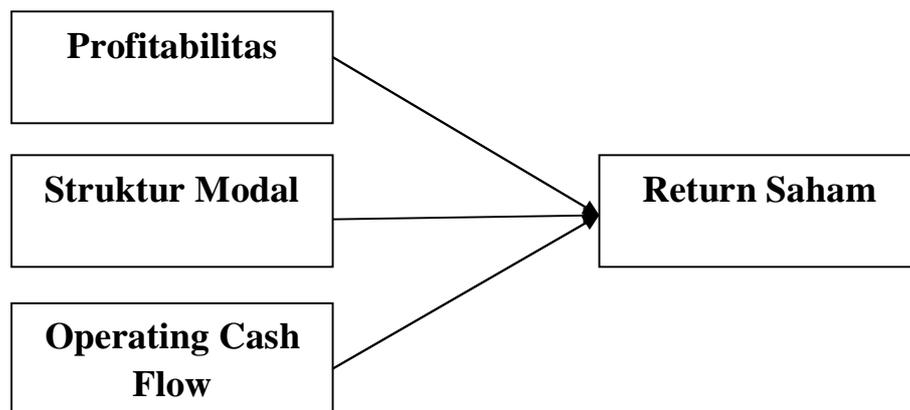
proksi atas reaksi investor, *return* saham dapat menggambarkan reaksi investor terhadap adanya informasi.

Prospek perusahaan dapat digambarkan dari profitabilitasnya. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Earning Per Share* (EPS) sedangkan resiko perusahaan berkaitan dengan struktur modal perusahaan, yang digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). EPS memperlihatkan jumlah laba per lembar saham dalam satu periode. Investor tidak hanya melihat naik atau turunnya *income* perusahaan, namun juga harus mencermati bagaimana perubahan profitabilitas tersebut mempengaruhi investasinya. Untuk resiko perusahaan, investor menilai proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan sebagai beban yang akan mereka tanggung, karena DER menggambarkan perbandingan hutang atas modal sendiri. Jika hutang tinggi, maka *return* yang akan diperoleh juga kecil, sehingga tingginya hutang akan direspon negatif oleh pasar.

Secara teoritis, regulator mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* menyajikan laporan arus kas, maka seluruh informasi keuangan di perusahaan semakin mudah diketahui investor. Oleh sebab itu, hal ini akan berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, termasuk pula berpengaruh pada volume perdagangan dan harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan. Arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi setelah regulator mengharuskan perusahaan untuk menerbitkan informasi arus kas di dalam laporan keuangan. Informasi arus kas,

terutama yang berasal dari operasi perusahaan, mempunyai relevansi yang lebih untuk mengambil keputusan ekonomi dibandingkan dengan informasi perubahan posisi keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan mengganti laporan perubahan posisi keuangan dengan laporan arus kas dimaksudkan untuk meningkatkan nilai informasi yang dipublikasikan, dalam penelitian-penelitian sebelumnya juga dinyatakan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap return. Berdasarkan hal tersebut *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Hubungan Antara *Profitabilitas*, Struktur Modal, *Operating Cash Flow* terhadap return saham dapat digambarkan sebagai berikut :



E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan tujuan penelitian maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H2 : Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.
- H3 : *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi profitabilitas dengan alat ukur rasio EPS mempengaruhi reaksi pasar/ investor. Hal ini berarti investor bisa menggunakan informasi tentang EPS perusahaan untuk mengestimasi *return* yang akan mereka terima.
2. Struktur modal sebagai bentuk kinerja perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi struktur modal dengan alat ukur DER tidak mempengaruhi reaksi pasar/investor.
3. *Operating Cash Flow* yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi arus kas disini digunakan OCF tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dalam mempengaruhi *return* saham.

2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih tergolong singkat yaitu dari tahun 2009-2012.
4. Sampel yang digunakan pada penelitian ini masih sedikit dikarenakan jumlah perusahaan *property* dan *real estate* hanya 42 perusahaan dan yang bisa menjadi sampel hanya 25 perusahaan.

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang ingin memperoleh *return* dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya tidak hanya memperhatikan Profitabilitas, struktur modal, dan OCF saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *return* seperti resiko bisnis, resiko pasar, ukuran perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi yang dapat digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Memperpanjang periode pengamatan *return* saham.

- b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- c. Memperbanyak / bisa mengganti proksi dari tiga aspek variabel tersebut.
- d. Menambah variabel penelitian bukan hanya dari kinerja tapi juga resiko, inflasi dan tingkat suku bunga agar diketahui faktor apa yang mempengaruhi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Nugraha Inung. 2009. *Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Studi Komparatif pada Sub Sektor Industri Terhadap Sub Sektor Tekstil Sepanjang Periode 2003-2007 pada Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Pasca Sarjana UNDIP.
- Agus Iriyanto. 2004. *Statistik: Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Perdana Media.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen keuangan. Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Almilia, Lucia Spica dan dwi sulistyowati. 2007. *Analisis terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku pada Periode Sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Proceeding seminar nasional inovasi dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, FE Universitas Trisakti Jakarta.
- Anisa, Ika, Hanani. 2011. *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham pada Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2005-2007*. Skripsi. FE UNDIP.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPF UGM. Perusahaan Gramedia. Jakarta.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Erliansyah, Ade Pratiwi. 2010. *pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap total return saham*. Skripsi: Universitas Negeri Padang.
- Ferry, Ivanturioski. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, struktur modal, manajemen laba, dan likuiditas terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.
- Firdausy, Kamal. 2010. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.
- Gujarati, Damodaran N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Erlangga.

- Helen, Sulistio. 2005 Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return. Kumpulan Makalah. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo. 15-16 September 2005.
- Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad, 2000, *Manajemen Keuangan .Edisi 4*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. “ *Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. 2008. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Martawijaya, Suradi. 2005. *Analisis Struktur Modal, Earning Per Share dan Tingkat Perputaran Aktiva Terhadap Return Saham LQ-45 di BEI*. Tesis Magister. Universitas Narotama Surabaya.
- Marvina, Rosa. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.
- Meythi. 2006. *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening*. SNA9 Padang 23-26 Agustus 2006.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi & Keuangan vol. 6 no. 2 Nopember 2004: 140-166.
- Ramayanti, Wahyu. 2011. *Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas, Net Profit Margin Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BDFE
- Sir, Jennie dkk. *Intellectual Capital Dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. SNA XII Purwokerto.

- Sunarwi. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta dampak Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008. Skripsi. FE
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. *Reaksi Signal Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan Mei 2011* hal 17-37 ISSN: 1979-4878 vol 3 no 1.
- Suwardjono.2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsyuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan:Konsep Aplikasi Dalam:Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama.
- Wibowo, Hendrawan Sulistiyo, 2009. *Pengaruh informasi arus kas operasi terhadap return saham dengan earning per share sebagai variabel mediasi*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Wild, Jhon J. 2005. *Financial Statement Analysis*. (Backtiar & Harahap. Terjemahan). New York: Mc Graw-Hill Companies Inc.
- Yanti, Mira. 2010. Pengaruh profitabilitas, EVA dan *Operating cash Flow* terhadap *return* saham. Skripsi : Universitas Negeri Padang.