

PENGARUH EARNING PER SHARE, NET CASH FLOW DAN DEBT EQUITY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Pada Perusahaan Otomotif yang Listing di BEI)

M. Taufiq Noor Rokhman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Wisnuwardhana

Opik_edu@yahoo.com

***Abstract.** This research is motivated by the automotive sector memengang important role in the Indonesian economy. The automotive sector has been used as one of the excellent industry by the Ministry of Industry. This study analyzes the effect of the simultaneous, partial Earning Per Share, Net Cash Flow and Debt Equity Ratio Return Against Automotive Company shares are listing on the Stock Exchange. This study places the automotive company listed on the Stock Exchange, in the period 2011-2014. The results showed simultaneous Earning Per Shae, Net Cash Flow and Debt Equity Ratio has an effect on stock returns automotive company listed on the Indonesia Stock Exchange. While partially Earning per share, Net Cash Flow has an effect on stock returns automotive company listed on the Indonesia Stock Exchange. Variable Debt Equity Ratio has no effect on stock returns automotive company listed on the Indonesia Stock Exchange. Automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange should increase stock returns so as to foster public confidence of investors in the company. As one of the efforts that need to be done is to show a good performance by generating Earning Per Shae and Net Cash Flow high as it can have a significant effect on stock returns.*

***Keywords:** Earning Per Share, Net Cash Flow, Debt Equity Ratio And Stock Return*

PENDAHULUAN

Sektor otomotif memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Saat krisis global melanda pada 2008-2009, industri otomotif dan komponennya tumbuh positif di

saat beberapa industri manufaktur melambat. Penjualan mobil di Indonesia didominasi oleh mobil-mobil penumpang. Sekitar 75% penjualan mobil di Indonesia merupakan penjualan mobil penumpang dan sisanya

merupakan mobil-mobil komersial. Penjualan mobil di Indonesia didominasi oleh segmen *multi purpose vehicle* (MPV). Berdasarkan merek, Toyota merupakan *market leader* dengan menguasai 37,9% pasar mobil, diikuti Daihatsu dan Mitsubishi, masing-masing menguasai 14,7% dan 14,1% pasar mobil. Di kawasan ASEAN, Indonesia merupakan salah satu pasar otomotif terbesar bersama dengan Thailand dan Malaysia. Tahun 2008, Indonesia menguasai 28% dari total penjualan mobil di ASEAN, di bawah Thailand yang menguasai 29%. Namun, pada 2009 pangsa pasar mobil Indonesia di ASEAN sempat turun menjadi 25% akibat krisis global (Bernardo, 2010).

Sektor otomotif telah dijadikan sebagai salah satu primadona industri oleh Departemen Perindustrian. Hal itu terlihat dari target industri otomotif nasional untuk 2011-2025 yang dikeluarkan Deperin. Menurut Deperin, proyeksi pertumbuhan produksi mobil di Indonesia setelah 2010 setiap tahunnya tumbuh 10%. Karena itu pula, diperkirakan pada 2025 akan mencapai 4,17 juta unit. Proyeksi pertumbuhan industri mobil dan sepeda motor di Indonesia sampai 2025 (juta unit).

Minat investor untuk mengembangkan usaha di bidang otomotif di Indonesia, menyebabkan ketertarikan

investor dalam menanamkan dananya di pasar modal yang tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*. Dividend yield digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham terhadap harga saham dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. *Dividend yield* dan *capital gain* merupakan total *return* yang akan diterima oleh para investor dalam jangka panjang (Ang, 1997:87).

Untuk melakukan analisis tentang *return* saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus

perusahaan secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan.

Analisis fundamental dipengaruhi oleh rasio - rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan.

Tolak ukur yang digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*), *earnings* dan sebagainya. Menurut Shubita (2010), untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *earnings* dan *cash flow*. *Earnings* adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan kegiatan usaha yang dijalankan. *Earnings* merupakan faktor yang sering kali dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan saham perusahaan mana yang menjadi pilihan investasinya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh terhadap besarnya yang diterima pemegang saham. Studi yang dilakukan Biddle, *et al.* (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006) Kyriazis Anastassis (2007) dan Shubita (2010) menunjukkan bahwa *earnings* merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan Mundayatiningsih (2006), di mana ia menemukan bahwa

earnings tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* saham. Muhammad Farhan malik (2011) menyatakan *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun *Market Value Added* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan yang terdaftar di Pakistan.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan *return* dari sebuah investasi dilakukan oleh Pradhono (2004), Luiz Paulo (2011), Biddle, *et al.* (1997) dan Dewanto (2005) adalah jumlah arus kas perusahaan. Jumlah arus kas perusahaan menghitung selisih antara arus kas masuk (*cash in flow*) dengan arus kas keluar (*cash out flow*) selama satu tahun. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi arus kas juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi perusahaan, karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan kejadian yang sama. Dalam hal ini, arus kas bersih merupakan indikator penting untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan serta membayar dividen, studi yang dilakukan oleh Pradhono (2004) menunjukkan bahwa dari

empat indikator yang digunakan untuk mengukur *return* saham yang diterima pemegang saham, arus kas bersih merupakan indikator yang paling dominan.

Luiz Paulo (2011) *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Sedangkan Biddle, *et al.* (1997) tidak berhasil menemukan hubungan yang nyata antara *cash flow operation* dengan *return* saham. Lebih lanjut, Dewanto (2005) menjelaskan bahwa arus kas operasi (*cash flow operation*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham. Tidak adanya pengaruh arus kas operasi (*cash flow operation*) terhadap *return* saham, karena perusahaan tidak dapat menghimpun dana dalam jumlah yang banyak sebagai penerimaan kas dari pihak luar yang digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan.

Di samping pengukuran kinerja perusahaan, investor juga harus memperhatikan risiko keuangan. Adapun rasio yang digunakan sebagai dasar pembahasan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* yang semakin besar akan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak

mampu membayar hutang. Investor biasanya selalu menghindari risiko, maka semakin tinggi *Debt Equity Ratio* akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut semakin dihindari investor, sehingga harga saham akan semakin rendah. Semakin tinggi *Debt Equity Ratio* menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Maka *Debt Equity Ratio* berdampak negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut dikatakan oleh penelitian Liestyowati (2002) mengatakan bahwa *Debt Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham, Sjarief dan Aruna Wirjolukito (2004), Yogo (1998) juga mendukung hasil penelitian tersebut *Debt Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* Perusahaan otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia.

HIPOTESIS PENELITIAN

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang

dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan (Ross *et al.*, 2003:105). Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi *return* perusahaan banyak dilakukan penelitian empirik oleh beberapa peneliti.

Earning Per Share merupakan hal yang sangat vital menjadi alat analisis seorang investor, dimana seorang investor yang pemula akan mau membeli saham atau berinvestasi ke suatu perusahaan dikarenakan perusahaan itu mempunyai laba, jika sebuah perusahaan itu tidak mempunyai laba maka ketertarikan seorang investor terhadap perusahaan itu juga akan berkurang. Studi empirik yang dilakukan Biddle, *et al.* (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006) serta Kyriazis dan Anastassis (2007) menunjukkan bahwa *earnings* secara parsial merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan Mundayatiningsih (2006) dengan hasil penelitian bahwa *earnings* secara parsial tidak mempunyai pengaruh nyata

terhadap *return* saham.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan *return* dari sebuah investasi adalah jumlah arus kas perusahaan. Jumlah arus kas perusahaan menghitung selisih antara arus kas masuk (*cash in flow*) dengan arus kas keluar (*cash out flow*) selama satu tahun. Pradhono (2004) menunjukkan bahwa dari empat indikator yang digunakan untuk mengukur *return* saham yang diterima pemegang saham, arus kas bersih secara parsial merupakan indikator yang paling dominan. Namun penelitian empirik yang dilakukan Biddle, *et al.* (1997) tidak berhasil secara parsial menemukan hubungan yang nyata antara *cash flow operation* dengan *return* saham. Lebih lanjut, Dewanto (2005) menjelaskan bahwa *cash flow operation* secara parsial mempunyai pengaruhnya tidak signifikan dengan *return* saham.

Selain pengukuran kinerja perusahaan, investor juga harus memperhatikan risiko, *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat risiko keuangan perusahaan. DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko financial perusahaan yang semakin tinggi. Liestyowati (2002) mengatakan bahwa DER secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Sjarief dan

Wirjolukito (2004), Purnomo (1998) juga mendukung hasil penelitian tersebut DER secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa DER secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil kajian empiris maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut *Earning Per Share, Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang listing di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah dan tujuan penelitian yang telah dirumuskan, maka jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Sugiyono (2006) penelitian menurut tingkat eksplanasi adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti, dalam hal ini variabel yang akan diteliti adalah pengaruh *earning per share, net cash flow* dan *debt equity ratio* (DER) terhadap *return* saham Perusahaan otomotif Di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang terkait dengan laporan keuangan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk di dalam Perusahaan otomotif yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Penentuan sampel digunakan dengan metode *sensus*, dimana sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada industri otomotif dan mempublikasikan laporan keuangannya selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2014.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan atau *annual report* yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada (<http://www.idx.co.id>).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik atau metode yang akan digunakan dalam pengumpulan data adalah dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data dari berbagai sumber yang sifatnya tertulis yang menyangkut *Earning per Share, Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* Terhadap *Return* Saham.

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan Analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *Earning per Share, Net Cash Flow* dan

Debt Equity Ratio Terhadap Return Saham .

Pengujian Hipotesis

Pengujian Secara Simultan

Pengujian hipotesis ini digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel *Earning per Share, Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap eturn saham perusahaan otomotif. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan dengan *degree of freedom* (k) dan (n-k-1) dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah variabel independen. Maka apabila $\text{Sig. F} < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika $\text{Sig. F} > 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Pengujian Secara Parsial

Pengujian hipotesis dua (secara parsial) dalam penelitian

ini berdasarkan pada analisis nilai t, yang dihasilkan dari model regresi berganda. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan dengan *degree of freedom* (k) dan (n-k) dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah variabel independen. Maka apabila $\text{Sig. t} < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika $\text{Sig. t} > 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan *Statistical Package for Social Science (SPSS) 15.0 for windows*, seperti yang ditampilkan pada Tabel 2 berikut :

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil analisis Regresi Linier Berganda Terhadap Return Saham Automotif Di Indonesia

| Variabel | B | t | Sig t | Ket |
|---|--------|--------|-------|-----------|
| <i>Earning Per Share</i> | 0.520 | 4.825 | 0.000 | Sig |
| <i>Net Cash Flow</i> | 0.425 | 3.952 | 0.000 | Sig |
| DER | -0.030 | -0.276 | 0.784 | Tidak Sig |
| α : 5 % R : 0,718 R Square : 0,516 Nilai F : 8,947 Sig : 0,000 | | | | |

Sumber : Data Sekunder Diolah

Dengan memperhatikan nilai-nilai data tabel di atas maka dapat disusun suatu persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,520 \text{ Earning} + 0,425 \text{ NCF} - 0,030 \text{ DER}$$

Berdasarkan persamaan di atas maka maknanya dapat diuraikan sebagai berikut:

Besarnya koefisien untuk variabel *earning per share* sebesar 0,520 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa apabila nilai *earning per share* perusahaan otomotif mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,520.

Besarnya koefisien untuk variabel *net cash flow* sebesar 0,425 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa apabila nilai *net cash flow* perusahaan otomotif mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,425.

Besarnya koefisien untuk variabel *debt equity ratio* sebesar -0,030 dengan arah koefisien negatif. Hal ini mempunyai makna bahwa apabila nilai *debt equity ratio* perusahaan otomotif mengalami peningkatan maka *return* saham akan menurun sebesar 0,425.

Besarnya nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,718 atau 71,8% hal ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* memiliki hubungan dengan *return* saham sebesar 71,8%.

Daya prediksi dari model regresi (R-square) yang dibentuk dalam pengujian ini sebesar 0,516 atau 51,6%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value*

Added (MVA), *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 51,6%, sedangkan sisanya sebesar 48,4% dipengaruhi variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis satu ini akan diuji dengan uji F yang dihasilkan dari model regresi linier berganda. Seperti tampak pada tabel 2, diperoleh F hitung sebesar 8.947 dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0.000 tersebut lebih kecil dari nilai alpha (α) dalam penelitian ini adalah sebesar 5% (0,05). Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis Hipotesis Dua

Pengujian hipotesis dua dalam penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi adanya pengaruh secara parsial variabel *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji Parsial (Uji t Statistik) digunakan untuk

mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2006). Dalam pengujian hipotesis kedua diuji dengan uji t yang dihasilkan dari model regresi linier berganda.

Besarnya nilai probabilitas t untuk variabel *earning per share* sebesar 0,000 lebih kecil dari signifikan statistik pada $\alpha = 5\%$ (0,05), sehingga mempunyai arti bahwa β_3 signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya nilai probabilitas untuk variabel *net cash flow* sebesar 0,000 lebih kecil dari signifikan statistik pada $\alpha = 5\%$ (0,05), sehingga mempunyai arti bahwa β_4 signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa variabel *net cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya nilai probabilitas t untuk variabel *debt equity ratio* sebesar 0,784 lebih besar dari signifikan statistik pada $\alpha = 5\%$ (0,05), sehingga mempunyai arti bahwa β_5 tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *debt equity ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisa dan uji hipotesis dalam penelitian dinyatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Earning per share* dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. Arus kas (*cash flow*) sebagai perputaran keuangan perusahaan baik pengeluaran dan pemasukan uang tunai yang diperlukan untuk kepentingan operasi atas dasar arus harian, mingguan, atau jangka waktu lain.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Juliati Syarief dan Aruna W (2004) menyatakan bahwa EVA dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dimitrios dan Zeljko (2006) EVA dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di Greek Corporate Sector. Dewanto (2005) dan Biddle (1997) menyatakan bahwa EVA, MVA, *residual income* dan *Cash Flow* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Shubita (2010) menyatakan bahwa EVA, *net income* (laba) dan *cash flow* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap return perusahaan di pasar modal Jordania. Sedangkan M. Rajesh (2012) juga menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan semen di pasar modal India.

Hasil penelitian di atas menjelaskan bahwa variabel *earning per share*, *cash flow* dan DER dapat digunakan perusahaan untuk mengukur tingkat kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan *earning per share*, *cash flow* dan *debt equity ratio* merupakan alat ukur kinerja keuangan yang fundamental pada perusahaan.

Rasio *Earning Per Share* (EPS) digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah return yang diterima pemegang saham.

Net Cash Flow berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif. Hal ini berarti bahwa kemampuan

variabel arus kas dari aktivitas operasi yang merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham/kinerja perusahaan di bursa. Dari arus kas ini dapat digunakan sebagai indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru. Perusahaan yang dapat menunjukkan peningkatan arus kas operasinya memiliki tingkat strategi yang baik, sehingga tidak mengganggu proses perancangan bisnis. Arus kas operasi dapat digunakan untuk memenuhi badan usaha kepada pihak kreditor dan juga dapat digunakan untuk menghasilkan tingkat pengembalian kepada pemegang sahamnya.

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Total debt merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun

jangka panjang): sedangkan *total shaareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Menurut Robert Ang (1997) rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt Equity Ratio* menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa secara parsial variabel *earnings per share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share* (EPS) dari perusahaan yang bersangkutan. *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share* (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Sehingga, semakin tinggi keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada

peningkatan *return* saham yang diterima investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Biddle, *et al.* (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006), Anastassis (2007) dan Shubita (2010) menunjukkan bahwa *earning per share* merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan Mundaryatiningsih (2006) dan Malik (2011) menemukan bahwa *earning per share* tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* saham.

Arus kas (*cash flow*) juga umum digunakan oleh pemilik perusahaan untuk mengukur kinerja dan prestasi manajemen, karena dari laporan arus kas dapat diketahui semua sumber penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode. Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas (*cash flow*) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang diterima oleh pemegang saham. Berbeda dengan tolok ukur kinerja *earnings*, arus kas operasi ini menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. Bisa terjadi laporan laba rugi menunjukkan angka penjualan dan laba usaha yang tinggi tetapi ternyata bersifat

semu, karena perusahaan belum menerima dana pelunasan penjualan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Biddle, *et al.* (1997) dimana tidak berhasil menemukan hubungan yang nyata antara *cash flow operation* dengan *return* saham. Dewanto (2005), Indriantoro (2000) dan Trisnawati (2009) menjelaskan bahwa *cash flow operation* mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham, tetapi secara statistik pengaruhnya tidak signifikan. Shubita (2010) menyatakan *earning* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004), Triyono (2000) arus kas bersih merupakan indikator yang paling dominan mempengaruhi *return* saham dibandingkan dengan EVA dan *earning*. Paulo (2011) *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dibandingkan *earning*.

Debt Equity Ratio menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar Brigham dan

Houston (2006:105). Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* terbukti tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan otomotif sudah tidak tergantung pada besarnya hutang yang diperoleh untuk kegiatan operasi dikarenakan modal yang tersedia sudah tercukupi. DER merupakan ratio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan tergantung kepada dana para kreditur dibandingkan dana yang disediakan pemilik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan, bahkan DER dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan karena DER yang tinggi menandakan struktur modal usaha memanfaatkan utang dari pada *equity*.

Semakin besar utang mengandung beban, sehingga Leverage meningkat, mengakibatkan beban keagenan (*Agency Cost*) utang juga meningkat termasuk juga Beban Kebangkrutan. Penambahan utang yang beresiko dapat mengurangi *present value* perusahaan perusahaan yang memiliki opsi riil karena strategi investasi menjadi tidak optimal

atau memaksa perusahaan dengan kreditornya untuk menanggung beban menghindari strategi yang tidak optimal. Sehingga semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan beroperasi relatif tergantung terhadap utang dan perusahaan mempunyai kewajiban membayar utang, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hal ini pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhir menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan.

Penelitian ini konsisten atau mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati (2002) dan Anam (2002) mengatakan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Afkar Majeed Bhatti (2010) tingkat leverage yang tinggi akan menciptakan risiko sistematis yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan di Pakistan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

- a. *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *Debt Equity Ratio* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. *Earning Per Share* dan *Net Cash Flow* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan dalam penelitian sebagai berikut ;

1. Bagi emiten, peningkatan *return* saham dapat meningkatkan kepercayaan publik investor) terhadap emiten. Kondisi ini sangat penting bagi emiten memerlukan sumber pendanaan baru maka para investor akan merespon positif dan segera menanamkan modalnya. Adapun salah satu upaya yang perlu dilakukan adalah dengan cara menunjukkan kinerja yang baik agar dapat menghasilkan *earning* yang tinggi. Sebagaimana diketahui dari hasil penelitian bahwa *earning* adalah variabel yang mempunyai

pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jika hanya *EPS* yang menjadi dasar untuk memprediks *return saham*, maka sebaiknya perlu dicermati secara hati-hati. Karena ada banyak faktor (misalnya: faktor makro) yang dapat mempengaruhi *return* saham bahkan lebih dominan dari indikator kinerja yang banyak didasarkan atas data historis.

2. Bagi investor, dalam menganalisis kinerja keuangan emiten, informasi mengenai *Earning Per Share*, *Net Cash Flow* dan *DER* layak untuk dicermati. Hal ini mengingat bahwa kelima indikator kinerja tersebut secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu investor sebaiknya selalu mengikuti perkembangan harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan, sehingga investor dapat mengukur *return* saham secara tepat sebelum mengambil keputusan untuk membeli ataupun menjualnya.
3. Bagi para akademisi yang berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *return* saham, disarankan :
 - a. Mengembangkan faktor-faktor lain yang mungkin lebih dominan dalam mempengaruhi *return*

saham, seperti nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, karena faktor fundamental dapat mempengaruhi nilai *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

- c. Lebih mengembangkan sampel penelitian yang digunakan bukan hanya perusahaan otomotif, namun menggunakan jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Biddle, G.C, R.M. Bowen and J.S. Wallace.,1997. "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Return saham and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics*. 24, p 301 – 336
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Dewanto, H. 2005, *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income dan Cash Flow*

- Operation Terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995-2004.TESIS.* Universitas Indonesia.
- Dodd, James., L and Shimin Chen.1996. *A New Panacea. B and E Review*, July – September. pp.26-28.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2010, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi 1, Rajawali Pers, Jakarta
- Ismaya, Sujana., 2005, *Kamus Akuntansi*, Penerbit Pustaka Grafika, Bandung.
- Malik, Muhammad F, 2011. Gauging the Value Relevance among the Major Fundamentals: A Study of Food Sector of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 72 (2011).
- Paulo F, Luiz, Belfiore, Patricia, 2011, Cash Flow, Earnings Ratio and Stock Return in Emerging Global Regions : Evidence from Lungitudinal Data. *Global Economy and Finance Journal*, Vol. 4. No 1 March 2011 00 32-43
- Pradhono, Jogi Creistiawan, yulius, 2005. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 6, No 2.
- Shubita, M Fawzi, 2010, The Relationship Between EVA and Stock Return. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450 – 2887 Issue 59.
- Yogo, Purnomo. 1998. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dan Harga Saham. Usahawan*. No. 12. BPFE UI. Jakarta.