J- Reb : Journal – Research of Economic and Bussiness Volume 1, Issue 2, July 2022

E-ISSN : 2828-3716 ; P-ISSN : 2828-3708

**J-Reb : Journal- Research of Economic dan Bussiness**

journal homepage: https://journal.aira.or.id/index.php/j-reb



# Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

**Noviza Asni Waruwu**
**Universitas Nias**
**noivnoiv11@gmail.com**

***Correspondence: noivnoiv11@gmail.com* https:journal.aira.or.id/j-reb |**
**Submission Received : 25-06-2022; Revised : 30-07-2022; Accepted : 30-07-2022; Published : 31-07-2022**

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh return on assets, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, nilai tambah ekonomi, pendapatan residual, nilai tambah pasar, debt to equity ratio, terhadap return saham dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Dengan menggunakan metode purposive sampling, jumlah sampel 52 perusahaan manufaktur dengan 208 observasi. Dengan menggunakan analisis regresi berganda, hasil penelitian menunjukkan secara simultan atau serempak (uji F) return on assets, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, nilai tambah ekonomi, pendapatan residual, nilai tambah pasar, debt to equity ratio positif dan signifikan. berpengaruh pada return saham. Secara parsial return on assets dan cash flow funding berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan arus kas operasi, arus kas investasi, economic value added, residual income, market value added, dan debt to equity ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham . Hasil pengujian residual menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh return on assets, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, nilai tambah ekonomi, residual income, market value added, dan debt to equity ratio terhadap return saham. kepada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2015 – 2019.

**Kata kunci**: *Return On Assets*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Market Value Added*, *Debt To Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

***Abstract***

*The study aims to examine the influence of return on assets, operating cash flow, financing cash flow, investment cash flow, economic value added, residual income, market value added, debt to equity ratio, to return stock with institusional ownership as a moderating variable. The population in this study is a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange period of 2015 – 2019. By using purposive sampling method, the sample number 52 manufacturing company with 208 observations. By using multiple regression analysis, the results showed simultaneously or synchronously (test F) return on assets, operating cash flow, financing cash flow, investment cash flow, eonomic value added, residual income, market value added, debt to equity ratio positive and significant effect on return stock. Partially return on assets and cash flow funding positive and significant impact on the return of shares, while operating cash flow, investment cash flow, economic value added, residual income, market value added, and debt to equity ratio has no significant effect on return stock. Test results residual indicate that institusional ownership is not able to moderate the influence of return on assets, operating cash flow, financing cash flow, investment cash flow, economic value added, residual income, market value added, and debt to equity ratio on return stock to manufacturing company in Indonesia Stock Excahnge 2015 – 2019.*

***Keywords:*** *Return on Assets, Operating Cash Flow, Financing Cash Flow, Investment Cash Flow, Economic Value Added, Residual Income, Market Value Added, The Debt to Equity Ratio, Return of Shares, Institusional Ownership*

## 1. PENDAHULUAN

Terjadinya peningkatan dan penurunan return saham itu tidak lepas dari faktor – faktor seperti return on assets, arus kas, economi value added, residual income, market value added, dan debt to equity ratio. Faktor-faktor ini merupakan pendukung keberhasilan kinerja perusahaan.

Pendekatan fundamental terutama memperhatikan faktor – faktor yang pada umumnya berada diluar pasar modal akan mempengaruhi harga saham yang akan datang. Pendekatan ini berlandaskan prinsip bahwa sebab mendasarnya yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang perubahan dalam pendapatan/laba perusahaan.

Pertumbuhan tingkat pengembalian (return) pasar saham Indonesia sepanjang April terjungkal ke level – 7,56% atau terendah sepanjang tahun ini. Berdasarkan data Infovesta Utama, pengembalian return saham sepanjang April merosot dibandingkan dengan bulan – bulan sebelumnya. Hal ini terlihat pada retrun saham yang tercatat – 7,56% atau terendah sejak 3 Oktober 2014 (dibandingkan dengan 3 September 2014) yang diperkirakan sekitar – 6,3%. ( www.bisnis.com).

Return saham merupakan tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi yaitu mendapatkan keuntungan dari investasinya tersebut. Investor yang melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan hasil atas return yang diperolehnya. Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Investasi ini merupakan suatu cara yang dilakukan investor untuk ditanamkan dalam bentuk suatu usaha dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Motif investor menanamkan dananya pada sekuritas dari pasar modal adalah untuk memperoleh return saham (tingkat pengembalian) yang optimal dengan resiko tertentu atau memperoleh return saham pada resiko minimal.

*Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based*



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

*management*. *Economic value added* menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, *economic value added* adalah mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (profit) diatas *cost of capital* perusahaan.Secara matematis EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan ( Stewart, 2018).

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### *Return* Saham

Return merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Dimana investor berani berinvestasi dan menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2009) adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas.

### *Return On Assets*

Return on assets menurut Kasmir (2012) adalah rasio yang berhasil menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih.

### Arus Kas

Laporan arus kas perusahaan memberikan pengungkapan bahwa ada tiga aktivitas perusahaan utama, antara lain (1). Aktivitas Pendanaan (Financing Activity) adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan uang untuk membayar kebutuhan – kebutuhan tersebut. (2). Aktivitas Investasi (Investing Activty) mengacu pada perolehan dan pemeliharaan investasi dengan tujuan menjual produk dan menyediakan jasa, dan untuk tujuan menginvestasikan kelebihan kas. (3). Aktivitas Operasi (Operating Activities) mencerminkan pelaksanaan rencana bisnis yang terdapat dalam aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi (Subramanyan, 2014).

### *Economic Value Added*

EVA merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal (Nasser, 2003).

### *Residual Income*

RI untuk mengukur kinerja operasi perusahaan (net operating profit after tax / NOPAT) dikurangi dengan beban atas semua hutang dan modal yang diinvestasikan.

### *Market Value Added*

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk investasi dan uang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young&O' Byrne,2001).

### *Debt To Equity Ratio*

Semakin tinggi debt to equity ratio menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar beban dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung pada pihak kreditur, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

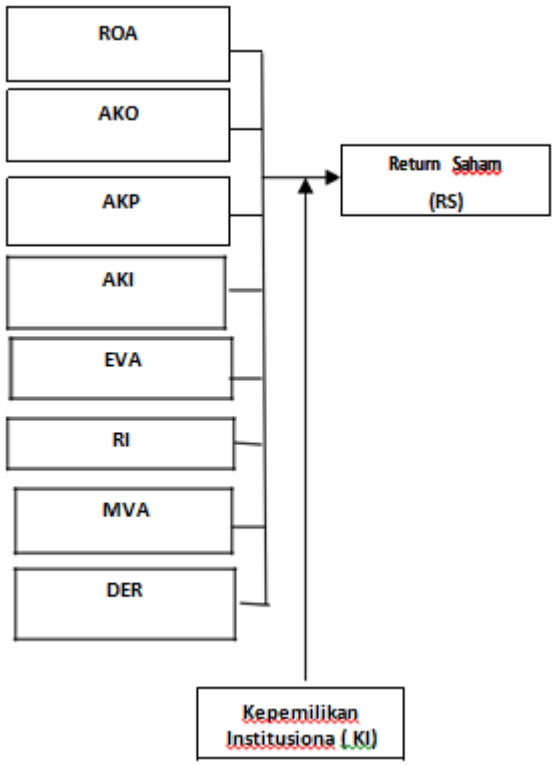
modalnya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return saham semakin menurun (Ang,1997).

**Kepemilikan Institusional**

Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu memonitoring agents penting yang memainkan peran aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

**Kerangka Konseptual**

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:




**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

**Hipotesis**

1. *Return on assets*, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *economic value added, residual income, market value added,* dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham secara simultan dan parsial pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI

2. *Return on assets, arus* kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *economic value added, residual income, market value added,* dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap return saham dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderating berpengaruh secara simultan dan parsial *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menekankan kausal. Untuk memperoleh data dan informasi yang di butuhkan, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perbankan pada periode tahun 2014 sampai dengan 2019. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan sampel adalah purposive sampling. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian harus memenuhi kriteria sebagai berikut: 1). Perusahaa manufaktur yang telah listing di BEI selama 4 tahun berturut – turut dari tahun 2015 - 2016. 2). Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan (annual report) secara lengkap untuk periode yang berakhir 31/12 dan dinyatakan dalam rupiah selama periode 2015 - 2016. 3). Perusahaan tersebut melaporkan beban bunga dalam laporan keunagan selama periode pengamatan. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pooling data, populasi dalam penelitian ini 52 perusahaan, sampel yang diperoleh sebanyak 52 perusahaan selama 4 tahun, sehingga memperoleh jumlah sampel sebanyak 208 perusahaan.

### Defenisi Operasional dan Metode Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. **Variabel Dependen**

   ***Return* Saham**

   Return saham sebagai total laba atau rugi yang diperoleh investor dan dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan dari investasi awal.

$$\frac{Rt = Dt + (Pt - Pt\text{-}1)}{Pt\text{ -}1}$$

2. **Variabel Independen**

   **a. *Return on Assets***

   Return On Asset (ROA) merupakan rasio antara net income after tax terhadap average total assets.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

   **b. Arus Kas Operasi**

   Arus Kas Operasi (AKO) pada merupakan selisih antara arus kas operasi masuk dengan arus kas operasi keluar.

   AKO = AKOmasuk – AKOkeluar

   **c. Arus Kas Investasi**

   Arus Kas Investasi (AKI) merupakan selisih antara arus kas investasi masuk dengan arus kas investasi keluar.

   AKI = AKImasuk – AKIkeluar

   **d. Arus Kas Pendanaan**

   Arus Kas Pendanaan (AKP) merupakan selisih arus kas pendanaan masuk dengan arus kas pendanaan keluar.

   AKP = AKPmasuk – AKPkeluar

   **e. *Eonomic Value Added* (EVA)**

   *Economic Value Added* (EVA) yang digunakan adalah ukuran kinerja keuangan untuk menjelaskan economic profit suatu perusahaan.

   EVA = NOPAT – Capital Charges



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

**f. *Residual Income* (RI)**

Residual income mengukur kinerja operasi perusahaan (*net operating profit after tax*/NOPAT) dikurangi dengan beban atas semua hutang dan modal yang diinvestasikan. Dengan persamaan sebagai berikut:

Residual Income (RI) = Laba Bersih Setelah Pajak – (WACC x IC)

**g. *Market Value Added* (MVA)**

Market Value Added (MVA) merupakan selisih nilai pasar perusahaan dikurang nilai buku perusahaan. MVA = (saham beredar) x (harga saham) – total ekuitas saham biasa.

**h. *Debt to Equity Ratio* (DER)**

Debt to equity (DER) yang digunakan adalah menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{TotalShareholders Equity}}$$

**3. Variabel Moderating**

**Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh total saham yang beredar pada perusahaan sampel. Dimana kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak investor institusional.

**Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan model analisis berganda (multiple regression analysis) dan juga menggunakan persamaan moderating yaitu dengan uji residual adapun persamaan regresi sebagai berikut:

**Analisis Regresi Berganda**

$$RS = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 AKO + \beta_3 AKI + \beta_4 AKP + \beta_5 EVA + \beta_6 RI + \beta_7 MVA + \beta_8 DER + e$$

Keterangan:

RS : Return saham
: konstanta
$\beta_1 - \beta_8$ : Regresi Koefisien
ROA : *Return On Assets*
AKO : Arus Kas Operasi
AKI : Arus Kas Investasi
AKP : Arus Kas Pendanaan
EVA : *Economic Value Added*
RI : *Residual Income*
MVA : *Market Value Added*
DER : *Debt To Equity Ratio*
e : error



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

**Uji Moderating/ Uji Residual**

KI = a+b1ROA+b2AKO+b3AKP+b4AKI+b5EVA+b6RI+b7MVA+b8DER + e.....(1)

| e | =a+ b1RS.....(2)

Keterangan

RS : Return saham
a : konstanta
$\beta_1$ - $\beta_8$ : Regresi Koefisien
ROA : *Return On Assets*
AKO : Arus Kas Operasi
AKI : Arus Kas Investasi
AKP : Arus Kas Pendanaan
EVA : *Economic Value Added*
RI : *Residual Income*
MVA : *Market Value Added*
DER : *Debt To Equity Ratio*
e : erro

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### HASIL

**Uji Asumsi Klasik**

Uji normalitas dapat diketahui melalui tiga cara yaitu histogram, grafik dan kolmogorov-smirnov (Ghozali, 2013). Analisis grafik memberikan pola distribusi yang tidak melenceng kekanan atau pun kekiri. Dari gambar grafik probability plot bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Analisis yang menggunakan uji kolmogorov-smirnov menunjukkan bahwa asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.455>0.05 sehingga berdasarkan kriteria pengujian maka dapat dinyatakan bahwa telah berdistribusi normal.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas menggunakan koefisien korelasi yang akan diaplikasikan dengan menggunakan sofwere SPSS. Masalah heteroskedastisitas tidak terjadi jika semua nilai signifikan lebih besar dari 0.05. hasil dari uji dalam penelitian ini menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena semua nilai signifikan pada hasil korelasi lebih besar dari 0.05.

**Uji Multikolonearitas**

Uji Multikolinearitas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi diantara nilai tolerance setiap variabel bebas. Uji ini dilakukan untuk melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai torelance. Apabila nilai VIF adalah 0.1, maka hal ini berarti variabel bebas tidak memiliki masalah multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas semua variabel independen memiliki nilai VIF berada 10 maka tidak ada masalah multikolinieritas.

**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Hasil analisis regresi dapat dilihat dengan persamaan regresi sebagai berikut:



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

**Tabel 1. Hasil Regresi Linear Berganda**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.007 | .041 | | -.173 | .863 |
| | ROA | 1.205 | .362 | .244 | 3.327 | .001 |
| | AKO | 5.470E-5 | .000 | .178 | 1.285 | .201 |
| | AKP | .000 | .000 | .280 | 2.393 | .018 |
| | AKI | 3.495E-7 | .000 | .001 | .007 | .994 |
| | EVA | -1.201E-8 | .000 | -.013 | -.195 | .846 |
| | RI | 4.539E-8 | .000 | .043 | .639 | .524 |
| | MVA | -1.021E-6 | .000 | -.068 | -.561 | .575 |
| | DER | -.008 | .007 | -.068 | -1.030 | .305 |

a. Dependent Variable:RS

RS = a + β1ROA + β2AKO + β3AKP + β4AKI + + β5EVA + β6RI + β7MVA+ β8DER+ e

RS = -0,007+ 1,205ROA + 5,470E-5AKO + 0,000AKP + 3,495E-7AKI 1,201E 8EVA + 4,539E-8RI – 1,201E-6MVA – 0,008DER

**Tabel 2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

**ANOVA[b]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 7.369 | 8 | .921 | 7.166 | .000[a] |
| | Residual | 22.750 | 177 | .129 | | |
| | Total | 30.119 | 185 | | | |

a. Predictors: (Constant), DER, MVA, RI, EVA, AKP, ROA, AKI, AKO

b. Dependent Variable: RS



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Berdasarkan table dapat diketahui bahwa nilai Fhitung adalah sebesar 7,166 dan nilai Ftabel pada alpha 5% dengan df1=k-1=8 dan df2=n-k=178 adalah sebesar 1,99 maka terlihat bahwa nilai Fhitung (7,166) > Ftabel (1,99), dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 Dengan demikian Return on Assets (ROA), variabel Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Pendanaan (AKP), Arus Kas Investasi (AKI), Economic Value Added (EVA), Residual Income (RI), Market Value Added (MVA), dan Debt to Equity Ratio (DER) secara bersama-sama atau serempak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham(RS). Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis maka Ha diterima atau H0 ditolak.

**Tabel 3. Uji Signifikan Parsial (Uji t)**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.007 | .041 | | -.173 | .863 |
| | ROA | 1.205 | .362 | .244 | 3.327 | .001 |
| | AKO | 5.470E-5 | .000 | .178 | 1.285 | .201 |
| | AKP | .000 | .000 | .280 | 2.393 | .018 |
| | AKI | 3.495E-7 | .000 | .001 | .007 | .994 |
| | EVA | -1.201E-8 | .000 | -.013 | -.195 | .846 |
| | RI | 4.539E-8 | .000 | .043 | .639 | .524 |
| | MVA | -1.021E-6 | .000 | -.068 | -.561 | .575 |
| | DER | -.008 | .007 | -.068 | -1.030 | .305 |

a. Dependent Variable:RS

**Tabel 4. Hasil Uji Residual**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .138 | .007 | | 19.720 | .000 |
| | RS | -.019 | .017 | -.084 | -1.137 | .257 |

a. Dependent Variable: AbsRes_1



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Dari hasil Uji Residual tersebut, terlihat bahwa nilai koefisien variabel Return Saham sebesar -0,019 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,257 > 0,05. Dengan demikian berdasarkan kriteria pengujian, jika hasilnya signifikan dan koefisien parameternya negatif, maka variabel Kepemilikan Institusional (KI) merupakan variable moderator. Berdasarkan kriteria tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) bukan variabel moderator karena meskipun koefisien parameternya bernilai negatif (-0,019) namun tidak signifikan (0,257) > 0,05. Dengan demikian maka H0 diterima dan Ha ditolak atau dengan kata lain Kepemilikan Institusional (KI) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel return on assets, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, economic value added, residual income, market value added, dan debt to equity ratio terhadap return saham.

**PEMBAHASAN**

**a. Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Return* Saham**

Pengaruh secara parsial menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.ROA memiliki koefisien yang bernilai positif atau searah dengan return saham dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001<0,05. Hal ini menunjukkan bahwa jika return on assets meningkat maka return saham juga akan meningkat secara signifikan. Semakin tinggi return on assets maka akan menunjukkan semakin efisien operasional dari suatu perusahaan, begitupun sebaliknya rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aset tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurniawan (2012), Ulupiu (2000). Dan hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Christanty (2009), yang menunjukkan bahwa return on assets tidak signifikan terhadap return saham.

**b. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham**

Hasil pengujian secara parsial, AKO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun arus kas operasi memiliki koefisien yang bernilai positif, namun tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap return saham.Artinya, peningkatan yang terjadi pada arus kas operasi belum tentu mampu mendorong meningkatnya return saham.Hal ini dimungkinkan terjadi karena sebagian besar arus kas operasi perusahaan manufaktur secara umum belum mampu menghasilkan kas yang cukup besar untuk berbagai keperluan perusahaan seperti melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, dan membayar dividen sehingga perusahaan harus mengandalkan sumber pendanaan dari luar.Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati dan Suhairi(2006),Rosdiana(2008),Pradho no (2005), dan Triyono (2009) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh secara positif terhadap return saham. Ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

**c. Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Arus kas pendanaan memiliki koefisien yang bernilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 <0,05. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan yang terjadi pada arus kas pendanaan akan mendorong meningkatnya return saham secara signifikan. Dengan demikian, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan akan memberikan ras percaya para investor terhadap perusahaan sebaliknya jika arus kas



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

pendanaan rendah menunjukkan semakin rendah kepercayaan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Utari (2006) yang menyatakan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Triyono dan Hartono (2009), Rosdiana (2008) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**d. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa AKI berpengaruh positif tidak signifikan. Artinya, peningkatan yang terjadi pada arus kas investasi tidak mampu mendorong meningkatnya return saham. AKI tidak berpengaruh signifikan dimungkinkan karena aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan-perusahaan manufaktur belum mampu mengasilkan pendapatan dan arus kas masa depan sehingga arus kas investasi tidak memberikan pengaruh yang signfikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Triyono dan Hartono (2009), Utari (2006), Rosdiana (2008) yang menyatakan bahwa AKI tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan Daniati dan Suhairi (2006) yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh secara signifikan.

**e. Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham**

EVA secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. EVA memiliki koefisien yang bernilai negatif dengan tingkat signifikans sebesar 0,846 >0,05. Hal ini menunjukkan bahwa EVA tidak searah dengan return saham. EVA bernilai negatif tidak berpengaruh signifikan dimungkinkan karena pada sebagian perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sebagian perusahaan tidak mampu menciptakan ataupun meningkatkan economic profit atau dengan kata lain, sebagian perusahaan manufaktur tidak mampu menciptakan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu khususnya pada periode 2011-2014. Dengan demikian, kondisi tersebut menyebabkan EVAtidak memberikan pengaruh yang signifikant terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ita Trisnawati (2009) , Pradhono dan Christiawan (2005) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham . Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Christanty (2009), Susi (2014) yang menyatakan bahwa economic value added berpengaruh signifikan terhadap return saham.

**f. Pengaruh *Residual Income* Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa RI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.RI bernilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,524>0,05. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun RI bernilai positif, namun tidak mampu mendorong meningkatnya return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004), Trisnawati (2009) yangmenyatakan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Dian (2009) yang menyatakan bahwa residual income berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**g. Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa MVA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. MVA bernilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,575 >0,05. Dalam penelitian ini market value added bernilai negatif tidak signifikan dengan kata lain, perusahaan tidak mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hajiabbasi et al (2012), Trisnawati (2009), Dian (2009), Kartini (2008) membuktikan bahwa market value added tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga tidak konsisten



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

dengan penelitian Kristiana dan Sriwidono (2012) yang menyatakan bahwa market value added berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

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

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa DERberpengaruh negatif tidak signikan terhadap return saham. DER bernilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,305. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun DER memiliki koefisien yang bernilai negatif namun tidak menurunkan return saham secara signifikan.Nilai rata-rata debt to equity ratio perusahaan manufaktur sebesar 8,04% sehingga meskipun koefisien debt to equity ratio bernilai negatif tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham.Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat bergantung pada pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan.Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulupui (2006), Kurniawan (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Christanty (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham.

**i. Pengaruh Kepemilikan Institusional Sebagai variabel Moderator**

Hasil Uji Moderating dengan menggunakan Uji Residual menunjukkan bahwa koefisien parameter return saham bernilai negatif sebesar -0,019 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,257. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikian institusional bukan merupakan variabel moderator karena meskipun koefisien parameter bernilai negatif namun tingkat signifikansinya >0,05.

Dengan demikian, Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi return on assets, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, economic value added, residual income, market value added, dan debt to equity ratio dengan return saham.Hal ini umumnya karena kepemilikan institusional tidak serta merta mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, karena kepemilikan institusional hanya akan mendorong meningkatnya pengawasan untuk menekan kecurangan sehingga meskipun manajemen memiliki tingkat pengendalian yang tinggi atas investasinya, namun belum tentu akan berdampak signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan khususnya dalam menghasilkan laba.

## 5. KESIMPULAN

### Kesimpulan

Simultan atau serempak (Uji F) ROA, AKO, AKP, AKI, EVA, RI, MVA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Secara parsial ROA dan AKP berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sedangkan AKO, AKI, EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Dan variable RI, MVA, DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Hasil Uji Residual menunjukkan bahwa KI tidak mampu memoderasi pengaruh variable ROA, AKO, AKP, AKI, RI, MVA, dan DER terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

### Keterbatasan

Sampel penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia hanya pada periode 4 tahun terakhir 2011-2014. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk jenis perusahaan lain maupun tahun-tahun penelitian sebelumnya.



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Penelitian ini hanya menganalisis beberapa variabel dalam penelitian tanpa mempertimbangkan peristiwa-peristiwa yang memiliki konsekuensi ekonomi.

**Saran**

Bagi perusahaan manufaktur diharapkan agar lebih memaksimalkan AKO, AKI, EVA, RI, dan MVA dengan cara mengoptimalkan penggunaan berbagai sumber daya yang dimiliki secara lebih efisien serta mengurangi penggunaan hutang yang diperoleh dari pihak luar agar beban perusahaan terhadap kreditur dapat ditekan sehingga sumber modal perusahaan tidak bergantung pada pihak luar. Dengan demikian, dimungkinkan, return saham perusahaan dapat meningkat dimasa mendatang.

Bagi para pengguna informasi keuangan khususnya para investor diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal khususnya investasi pada perusahaan- perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Bagi Peneliti Lanjutan diharapkan agar menambah variabel ataupun meneliti variabel lain diluar penelitian ini yang dimungkinkan berpengaruh pada return saham.

## DAFTAR PUSTAKA


Ang, R. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft: Jakarta.

Agustia, Dian. (2009). PengaruhEarnings, Arus Kas Operasi, Residual Income, Economic Value Added Serta Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public Consumer Goods). Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol .9, No.3, Septermber.2009. FE – Unversitas Airlangga Surabaya.

Bathala, C.T, KP Moon dan R.P Rao. (1994). Managerial Ownership, Debt Policyand the Impact of Institusional Holding: an Agency Perspective.Financi al Management. Vol. 30: Hal. 161-180.

Daniati, Ninnadan Suhairi. (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Excpected Return Saham (Survey pada Industri Textille dan Automotive yang terdaftar di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi 9 (Padang).

Febrianto, Rahmat dan Erna Widiastuty. (2005). Tiga Angka Laba Akuntansi: Mana yang Lebih Bermakna Bagi Investor? .Simposium Nasional VIII ( Solo):159 – 169.

Ferry dan Erna Eka Wati. (2004). Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi VII (Denpasar): 1122 – 1133.

Ghozali, Imam. (2019). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Hajiabbasi, M., Kaviani, M., Largani, N., Largani, M., dan Montazeri, H. (2012). Comparism Of Information Content Value Cretion Measures (EVA, REVA, MVA, SVA, SCV and CVA) And Accounting Measures (ROA, ROE, EPS, CFO) In Predicting The Shareholder Return (SR) Evidence From Irak Stock Exchange. A RPN Journal of Science and Technology, 2(5), 517 – 522.

Kartini, dan Hermawan, G. (2008). Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. Journal Keuangan dan Perbankan, 12(3),355 – 368.




© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Kristiana, V., dan Sriwidodo, U. (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, I91, 297-306.

Kristianto, D. (2011). MetodeAnalisis Pengukuran Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan.

Kurniawan. (2012). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity, Return On Asset, Return On Equity Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar Di BEI Dalam Pengamatan 2008 – 2012).

Livnat, J. dan Zarowin. (1990). The Incremental Information Content of Cash Flows Components. Journal of Accounting and Economics 13: 25-46.

Larasati, A. (2009). Analisa Pengaruh GCG, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan ManufakturYang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Miswanto dan Suad Husnan. (1999). The Effect of Operating Leverage, Cyclicality, and Firm Size on Business Risk. Gadjah Mada International Journal of Business. Vol 1 No 1(Januari): 1 – 11.

Mila Christanty. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental & Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam LQ 45 di BEI Periode 2003 – 2007). UNDIP – Semarang.

Murwaningsari, Etty. (2009). Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities & Corporate Financial Performance dalam satu Continuum. Jurnal Akuntansi & Keuangan, 11(1), 30 – 41.

Nasser, E.M. (2003). Pengukuran Kinerja Perusahaan dan Metode EVA dan MVA, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol III, No.1

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. (2004). Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Arus Kas Operasi dan Earnings Terhadap Return Pemegang Saham. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.6, No.2, November 2004.

Rosdiana, 2008. Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas & Earnings Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Barang–Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Program Pascasarjana USU. Medan.

Stewart, S. 2018. EVA (Economic Value Added): The Real Key To Creating Wealth Canada: Wiley & Sons, Inc.

Susanto dan Ekawati. 2006.Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap HargaSaham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan.Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.

Susi dan Djamhuri. 2014. Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Yang Mendapatkan Pemeringkatan Dari The Indonesian Institute For Corporate Governance.Vol.2No.2Juli– Desember 2014. Fakultas Ekonomi - Universitas Trisakti.

Tendelilin, Eduardus.2010. Portofolio dan Investasi.Yogyakarta: Kanisius.



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Trisnawati, Ita. 2009. Pengaruh EVA, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage & MVA terhadap Return Saham.Jurnal Bisnis & Akuntansi, vol 11, April, hlm 65 – 78.

Tinneke, Raden. 2007. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) danFaktor–Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham. Tesis. Universitas Dipenogoro – Semarang.

Ulupui.2000. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage**,** Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). Fakultas Ekonomi – Udayana.

Utari, Anis Rachma.2006. Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Guna Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Manajemen Akuntansi dan Bisnis.Vol.5, No.1(April): 57-63.

Ujiyanto, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance Dan Kualitas Audit Terhadap Intergritas Laporan Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.

www.idx.com

www.bisnis.com

Wild, J. J., R.F. Hasley. Dan K.R. Subramanyan. 2014. Financial Statement Analysi s, 8th edition. McGraw – Hill, Inc.

Young, S dan S.F, Obyren. 2001. EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi. Jakarta: Salemba Empat.



© 2022 The Author(s). Published by AIRA. This is an open access article under the CC BY-SA license (http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).