

PENGARUH *EARNING PER SHARE*, PERUBAHAN LABA AKUNTANSI DAN PERUBAHAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Studi kasus pada perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019)

Desy Afriany¹, Erna Lovita²

Departemen Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
Jakarta, Indonesia

dsyafr.mail@gmail.com

erna_lovita@stei.ac.id

***Abstrak**– Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *earning per share*, perubahan laba akuntansi, dan perubahan arus kas operasi terhadap return saham. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data yang bersifat kuantitatif yaitu laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui website resmi BEI dan website resmi perusahaan terkait. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 31 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan alat bantu program Eviews versi 9.0 dan uji asumsi klasik untuk analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,6383 dan perubahan arus kas operasi diperoleh nilai 0,4323, sehingga dinyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap return saham karena nilai kedua variabel lebih dari signifikansi, nilai 0,05. Sedangkan perubahan laba akuntansi memiliki nilai 0,003 yang berarti perubahan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham.*

Kata Kunci: Earning Per Share, Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Arus Kas Operasi

I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang cukup penting dalam upaya pembangunan secara nasional karena pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan untuk dunia usaha dan sebagai wadah bagi masyarakat untuk berinvestasi. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal).

Menurut Hadi (2015) pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli, dengan analogi penjual dan pembeli disini adalah instrumen keuangan dalam rangka investasi. Produk utama dari pasar modal adalah saham, namun selain itu ada *instrument* lain seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek yang juga di perdagangan di pasar modal.

Return saham merupakan selisih dari harga saham saat dibeli dan harga jual, baik berupa *capital gain* maupun *capital loss*. Harga saham setiap perusahaan mengalami fluktuasi setiap waktu bahkan suatu saham dapat mengalami perubahan harga dalam hitungan menit (Hartanti et al., 2019). Adanya risiko tertentu yang dapat terjadi dalam berinvestasi maka dibutuhkan pengetahuan yang mendalam tentang informasi kinerja keuangan perusahaan. Informasi tentang bagaimana kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang dapat tercermin dari laporan keuangan.

Earnings Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (Laba bersih) terhadap harga saham setiap lembarnya dalam perusahaan, EPS merupakan rasio pasar yang pada dasarnya mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran investasi (Handayati dan Zulyanti, 2018).

Laba akuntansi merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk penambahan asset atau penurunan kewajiban yang berdampak naiknya ekuitas yang berasal dari kontribusi penanaman modal (Asriyanti dan Rahim, 2015). Hal ini menjadikan informasi mengenai laba sangatlah penting bagi pihak internal maupun eksternal. Laba dapat digunakan sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan serta memberikan informasi mengenai kewajiban dan tanggung jawab manajemen atas pengelolaan sumber daya yang telah di percayakan investor kepada perusahaan.

Arus kas operasi yang merupakan alat ukur yang dapat menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan. Arus kas operasi dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan melalui aktivitas operasinya sehingga investor tertarik membeli saham tersebut. Adanya aktivitas tersebut menyebabkan harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya meningkatkan *return* sahamnya (Putra dan Widyaningsih, 2016).

Terdapat fenomena pada arus kas operasi dalam penelitian ini. Pada penelitian perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction*, nilai dari arus kas operasi selama periode penelitian ditemukan nilai yang sangat fluktuasi. Terdapat banyak sekali nilai arus kas operasi yang mengalami defisit, salah satu penyebabnya adalah perubahan kebijakan pemerintah baik yang menyangkut ekonomi dan moneter, serta kondisi social dan politik yang tidak kondusif akan mengakibatkan menurunnya pembangunan. Hal tersebut jelas dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Apabila proyek tertunda maka akan mempengaruhi beban kepada pemasok maupun karyawan. Terjadinya defisit dalam arus kas operasi mengindikasikan bahwa

para investor tidak semata-mata menggunakan arus kas operasi sebagai parameter dalam mengukur *return* saham di pasar modal.

Adanya fenomena bahwa produk yang dihasilkan perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* yang akan sangat dibutuhkan untuk menunjang kebutuhan manusia karena tempat tinggal merupakan kebutuhan primer dan pembangunan negara seharusnya merangsang investor untuk berinvestasi di perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* dan mendapatkan *return* yang cukup baik karena negara sedang melakukan pembangunan secara menyeluruh ke berbagai daerah. Tetapi berdasarkan data statistik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya kenaikan maupun penurunan yang fluktuatif.

Penelitian ini dilakukan kembali pada periode 2015-2019 untuk menunjukkan bagaimana kondisi terbaru dari variabel independen diatas terhadap return saham perusahaan *property*, *real estate*, dan *building construction* yang sedang berkembang karena dilakukannya pembangunan menyeluruh ke daerah di Indonesia. Dengan demikian, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), PERUBAHAN LABA AKUNTANSI, DAN PERUBAHAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY, REAL ESTATE, DAN BUILDING CONSTRUCTION YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019.”**

Rumusan Masalah

Dari beberapa uraian yang dikemukakan pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 ?
2. Apakah perubahan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 ?
3. Apakah perubahan arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 ?

II. KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Signalling Theory menurut Brigham dan Houston (2011:186) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang akan diambil oleh investor. Bagi investor dan pelaku bisnis, informasi merupakan hal yang sangat penting karena menyajikan keterangan, catatan atau dapat menggambarkan keadaan masa lalu, saat ini maupun masa depan tentang bagaimana kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, tepat waktu dan relevan sangat dibutuhkan investor di pasar modal sebagai bahan untuk analisis untuk keputusan investasi.

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara *risk* dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka return (keuntungan) juga akan tinggi begitu juga sebaliknya jika return rendah maka risiko juga akan rendah (Fahmi, 2014:450).

Earning Per Share (EPS)

Salah satu rasio keuangan yang digunakan investor adalah rasio *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham merupakan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Husnan (2015) menyatakan bahwa informasi mengenai EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih suatu perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang dapat diperoleh dari per lembar saham biasa dan mampu menggambarkan bagaimana prospek laba perusahaan di masa depan. Selain itu, EPS dapat dijadikan sebagai salah satu indikator tingkat nilai perusahaan untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham.

Laba Akuntansi

Menurut Subramanyam dan Wild (2018:109) laba merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Pada konsepnya, laporan laba rugi memberikan informasi sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang sahamnya. Dengan kata lain sebagai indikator profitabilitas perusahaan karena membantu dalam mengestimasi potensi laba di masa depan.

Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasi (*operating activities*) meliputi kas yang dihasilkan dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih. Arus Kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan (Putra dan Widaningsih, 2016).

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return Saham

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang dapat diperoleh dari per lembar saham biasa dan mampu menggambarkan bagaimana prospek laba perusahaan di masa depan. Nilai EPS merupakan besar pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa atas setiap lembar saham yang dimilikinya dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menyalurkan pendapatan kepada pemegang saham, maka menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan dalam memaksimalkan investasi yang diberikan investor pada perusahaan.

H1: Terdapat pengaruh positif EPS terhadap *Return Saham*

Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Sebagai salah satu pengukuran atas efisiensi dan keberhasilan perusahaan serta pedoman pengambilan keputusan manajemen, Laba Akuntansi dianggap memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar kemungkinan investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan menaikkan harga saham.

H2: Terdapat pengaruh positif Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Arus Kas Operasi meliputi kas yang dihasilkan dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih. Aktivitas ini adalah kegiatan berupa Penerimaan dari penjualan barang/jasa, royalti, pendapatan sewa, restitusi pajak, penjualan sekuritas dari perusahaan efek maupun pembayaran untuk karyawan, pembayaran klaim asuransi, pembelian efek, pengembalian kredit bank, pembayaran biasa operasi serta pembayaran kepada pemasok barang/jasa.

H3: Terdapat pengaruh positif Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, tujuan dari penggunaan metode ini untuk menentukan hubungan antar variabel dalam populasi dengan menggunakan teknik perhitungan statistika sebagai perhitungannya. Metode kuantitatif menghasilkan informasi hanya pada kasus-kasus tertentu dipelajari, dan kesimpulan umum hanya pada hipotesis yang diajukan saja, atau metode kuantitatif digunakan untuk memverifikasi hipotesis yang diajukan secara benar. Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh *earning per share*, perubahan laba akuntansi, dan perubahan arus kas operasi sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen.

Subjek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 89 perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*. Dalam pengambilan sampel, digunakan teknik *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan berbagai kriteria yang dianggap dapat mewakili populasi yang diteliti. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: Seluruh perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2015-2019; Perusahaan yang selama periode penelitian tidak mengalami kerugian; Melaporkan laporan keuangan per 31 Desember setiap tahunnya serta memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan selama periode penelitian yang telah di audit. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan website resmi masing-masing perusahaan. Data yang sudah terkumpul kemudian disusun dengan menggunakan komputer dengan cara membuat tabel yang berisikan berbagai data sesuai dengan analisis yang dibutuhkan. Data yang dimaksud adalah informasi mengenai *earning per share*, laba akuntansi dan arus kas operasional perusahaan. Setelah data terkumpul kemudian data diolah sehingga dihasilkan data dalam bentuk tabel (tabulasi) dan gambar dengan menggunakan *evIEWS* versi 9.

Tabel 3.1 Operasional Variabel

Variabel	Nama Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Y	Return Saham	$R_i = (P(t) - P(t-1)) / (P(t-1))$	Rasio	Hartono (2013)
X1	Earning Per Share (EPS)	Earning Per Share (EPS) = (Laba Bersih) / (Jumlah saham yang beredar)	Rasio	Surat Edaran BI (2011)

Pengaruh Earning Per Share, Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

X2	Perubahan Laba Akuntansi	$\Delta LAK = (LAK(t) - LAK(t-1)) / (LAK(t-1))$	Rasio	Harahap (2013)
X3	Perubahan Arus Kas Operasi	$\Delta AKO = (AKO(t) - AKO(t-1)) / (AKO(t-1))$	Rasio	Sunyoto (2013)

Sumber: diolah penulis, 2020

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Menurut Muchson (2017:6) statistika deskriptif membahas cara-cara, pengumpulan, peringkasan, penyajian data sehingga informasi yang lebih mudah dipahami. Informasi yang dapat diperoleh dengan statistika deskriptif antara lain pemusatan data (mean, median modus), penyebaran data (range, simpangan, rata-rata, varians dan simpangan baku), kecenderungan suatu gugus data, ukuran letak (kuartil, desil dan persentil). Dalam penelitian ini uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari variabel. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Return Saham* dengan variabel independennya yaitu *Earning Per Share (EPS)*, *Perubahan Laba Akuntansi (LAK)* dan *Perubahan Arus Kas Operasi (AKO)*.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Date: 08/06/20

Time: 14:50

Sample: 2015 2019

	Return	EPS	LAK	AKO
Mean	-0.053318	84.96831	0.238690	-0.422606
Median	-0.068800	47.87090	-0.030900	-0.162200
Maximum	0.646500	697.2773	11.30840	16.72810
Minimum	-0.597300	0.043000	-0.927600	-18.58750
Std. Dev.	0.232883	112.4064	1.340597	3.525375
Skewness	0.313051	2.757865	5.853097	-0.670315
Kurtosis	3.162593	12.41197	44.29990	13.45613
Jarque-Bera	2.353732	669.4231	10365.28	625.0944
Probability	0.308243	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-7.197900	11470.72	32.22310	-57.05180
Sum Sq. Dev.	7.267437	1693117.	240.8249	1665.388
Observations	135	135	135	135

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Dalam hasil uji statistika deskriptif diatas, menunjukkan bahwa jumlah data dalam penelitian ini adalah 135 yang terdiri dari 27 perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Variabel *earning per share (X1)* memiliki nilai minimum sebesar 0.043000 dan nilai

maksimum sebesar 697.2773. Dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *max* adalah PT. Duta Pertiwi Tbk. pada tahun 2019 dan perusahaan yang memiliki nilai *min* adalah PT. Gama Development Tbk. pada tahun 2017. Dari hasil pengujian tersebut diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 84.96831 dan standar deviasi sebesar 112.4064, hal tersebut menandakan bahwa data mengindikasikan hasil yang kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) dan dari hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa variabel *earning per share* memiliki data yang tidak merata yang memiliki arti bahwa standar deviasi jauh menyimpang dari nilai rata-ratanya (*mean*). Nilai median pada pengujian ini sebesar 47.87090 dan nilai *sum* sebesar 11470.72. Nilai dari Jarque-Bera sebesar 669.4231 dan nilai *probability* sebesar 0.000000.

Variabel Laba Akuntansi (X2) memiliki nilai minimum sebesar -0.927600 dan nilai maksimum sebesar 11.30840. Dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *max* adalah PT. Surya Semesta Internusa Tbk. pada tahun 2017 dan perusahaan yang memiliki nilai *min* perusahaan yang sama pada tahun 2018. Dari hasil pengujian tersebut diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.238690 dan standar deviasi sebesar 1.340597, hal tersebut menandakan bahwa data mengindikasikan hasil yang kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) dan dari hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa variabel Laba Akuntansi memiliki data yang bervariasi yang memiliki arti bahwa standar deviasi jauh menyimpang dari nilai rata-ratanya (*mean*). Nilai median pada pengujian ini sebesar -0.030900 dan nilai *sum* sebesar 32.22310. Nilai dari Jarque-Bera sebesar 10365.28 dan nilai *probability* sebesar 0.000000.

Variabel arus kas operasi (X3) memiliki nilai minimum sebesar -18.58750 dan nilai maksimum sebesar 16.72810. Dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *max* adalah PT. Intiland Development Tbk. pada tahun 2019 dan perusahaan yang memiliki nilai *min* adalah PT. Bumi Serpong Damai Tbk. pada tahun 2017. Dari hasil pengujian tersebut diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.422606 dan standar deviasi sebesar 3.525375, hal tersebut menandakan bahwa data mengindikasikan hasil yang kurang baik karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) dan dari hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki data yang tidak merata yang memiliki arti bahwa standar deviasi jauh menyimpang dari nilai rata-ratanya (*mean*). Nilai median pada pengujian ini sebesar -0.162200 dan nilai *sum* sebesar -57.05180. Nilai dari Jarque-Bera sebesar 625.0944 dan nilai *probability* sebesar 0.000000.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Priyatno (2018:126) model regresi linear dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi beberapa asumsi klasik. Asumsi klasik yang harus terpenuhi dalam model regresi linear, antara lain residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya heteroskedastisitas, dan tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Apabila ada satu syarat saja yang tidak terpenuhi, hasil analisis regresi tidak dapat dikatakan bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Menurut Ghozali (2006:151) dalam Yunita dan Syaichu (2017) menyatakan bahwa data yang tidak normal, bisa disebabkan karena distribusi data yang tidak normal atau karena varian datanya yang tidak homogen. Minimal terdapat dua pendekatan yang dapat

Pengaruh Earning Per Share, Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

digunakan dalam memperlakukan sebuah data yang tidak normal yaitu melakukan transformasi data dan atau mengurangi jumlah data, yaitu data-data yang dinilai ekstrim (*outlier*).

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Uji

Uji Asumsi Klasik				
No	Nama Uji	Nilai		Ket
1	Uji Normalitas	0.487497		Data terdistribusi normal
2	Uji Multikolinearitas	X1	1.04198	Tidak terjadi korelasi
		X2	1.03469	
		X3	1.01091	
3	Uji Heterokedastisitas	0.393355		Tidak terjadi heterokedastisitas
4	Uji Autokorelasi	1.95070		Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: diolah penulis, 2020

Teknik Regresi Data Panel

Uji Chow

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik dalam pengujian data panel, uji *Chow* dapat dilakukan untuk menguji diantara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) manakah model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi parameter data panel.

Uji Hausman

Pengujian selanjutnya yang dilakukan yaitu uji *Hausman*, pengujian ini bertujuan untuk mengetahui diantara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang lebih tepat digunakan untuk pengujian.

Uji Lagrange Multiplier

Pengujian selanjutnya yaitu uji *Lagrange Multiplier*, pengujian ini bertujuan untuk mengetahui model mana yang lebih baik digunakan diantara *common effect model* (CEM) dan *random effect model* (REM).

Tabel 4.3 Ringkasan Hasil Model Uji Regresi

Model Uji Regresi			
No	Nama Uji	Nilai	Ket
1	Uji Chow	0.6913	Common Effect Model (CEM)
2	Uji <i>Hausman</i>	0.6217	Random Effect Model (REM)
3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	0.2175	Common Effect Model (CEM)

Sumber: diolah penulis, 2020

Dari hasil ketiga model diatas, dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini model yang digunakan untuk menguji variabel yang paling tepat adalah Common Effect Model (CEM).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah analisis untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan secara parsial atau simultan antara dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Selain itu untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya (positif atau negatif) dan seberapa besar pengaruhnya serta untuk memprediksi nilai variabel dependen dengan menggunakan variabel independen. (Priyatno, 2018:107)

Model analisis dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$Y = -0.058951 - 0.0000864 \text{ EPS} + 0.046315 \text{ LAK} - 0.004535 \text{ AKO} + e$$

Keterangan:

Y	: Return Saham
X1	: Earning Per Share (EPS)
X2	: Perubahan Laba Akuntansi (LAK)
X3	: Perubahan Arus Kas Operasi (AKO)
e	: Kesalahan residual (Error term)

Berdasarkan hasil uji diperoleh persamaan regresi diatas. Hal tersebut dapat dimaknai sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0.058951 menunjukkan apabila variabel *Earning Per Share*, Laba Akuntansi, dan Arus Kas Operasi, jika nilainya 0 maka *Return Saham* memiliki memiliki tingkat *return* sebesar -0.058951.
2. Nilai koefisien Earning Per Share (EPS) sebesar -0.0000864, hal ini berarti setiap peningkatan Earning Per Share sebesar satu satuan maka Return Saham akan mengalami penurunan sebesar 0.0000864 dengan asumsi variabel lain yang tetap.
3. Nilai koefisien Laba Akuntansi sebesar 0.046315, hal ini berarti setiap peningkatan Laba Akuntansi sebesar satu satuan maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0.04631 dengan asumsi variabel lain yang tetap.
4. Nilai koefisien Arus Kas Operasi sebesar -0.004535, artinya apabila Arus Kas Operasi mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar 0.004535 dengan asumsi variabel lain yang tetap.

Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Regresi Linear Berganda				
No	Nama Uji	Nilai		Ket
1	Uji t	X1	0.6383	Tidak Berpengaruh
		X2	0.003	Berpengaruh
		X3	0.4323	Tidak Berpengaruh
2	Uji F	0.020314		Berpengaruh secara simultan
3	Uji Koefisien Determinasi	0.050586		95% dipengaruhi variabel lain

Sumber: diolah penulis, 2020

Uji t

Berdasarkan hasil tabel 4.4 Variabel *Earning Per Share* (X1) menunjukkan bahwa nilai *probability t*-hitung variabel *Earning Per Share* sebesar 0.6383. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi, maka nilai *probability t*-hitung $0.6383 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang memiliki arti bahwa variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Berdasarkan hasil tabel 4.4 Variabel Laba Akuntansi (X2) menunjukkan bahwa nilai *probability t*-hitung variabel Laba Akuntansi sebesar 0.0030. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi, maka nilai *probability t*-hitung $0.0030 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang memiliki arti bahwa variabel Laba Akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Berdasarkan hasil tabel 4.4 Variabel Arus Kas Operasi (X3) menunjukkan bahwa nilai *probability t*-hitung variabel Arus Kas Operasi sebesar 0.4323. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi, maka nilai *probability t*-hitung $0.4323 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang memiliki arti bahwa variabel Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Uji F

Berdasarkan hasil tabel 4.4 diketahui bahwa nilai dari *probability (F-Statistic)* sebesar $0.020314 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menyatakan bahwa *Earning Per Share*, Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi secara simultan mempengaruhi *Return Saham* perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil tabel 4.4 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 sebesar 0.050586 atau 5%, yang mana nilai R^2 mendekati nilai 0 (nol), sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Artinya *Earning Per Share*, Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi memiliki pengaruh sebesar 5% terhadap *Return Saham*. Sedangkan sisanya sebesar 95% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh *earning per share*, perubahan laba akuntansi dan perubahan arus kas operasi terhadap *return saham* pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis, pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Dengan hasil tersebut menandakan dalam perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*, investor tidak menjadikan *earning per share* sebagai salah satu dasar utama dalam keputusan menanamkan saham di perusahaan. Tinggi rendahnya nilai *earning per share* tidak memberikan sinyal kepada para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*.
2. Variabel perubahan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return saham*. Hasil tersebut menandakan dalam perusahaan sektor *property, real estate* dan *building*

construction, informasi perubahan laba akuntansi dijadikan salah satu acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila laba akuntansi mengalami kenaikan maupun penurunan maka dapat memberikan sinyal bagi investor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

3. Variabel perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil demikian menandakan dalam perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*, investor tidak menjadikan informasi arus kas operasi sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam investasi. Sehingga tinggi rendahnya nilai arus kas operasi dalam perusahaan sektor perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*, tidak memberikan sinyal pada investor dalam pengambilan keputusan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian diatas, maka peneliti memberikan saran untuk topik *return* saham sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*. Dengan demikian untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel dari sektor lain agar dapat membandingkan hasil pengaruh variabel variabel tersebut terhadap *return* saham.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu yang lebih lama agar dapat menjelaskan hasil pengaruh terhadap *return* saham dapat digambarkan secara lebih akurat.
3. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan kemampuan variabel independen pada penelitian untuk menjelaskan *return* saham tidak begitu besar. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel independen lain yang di indikasikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Keterbatasan dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Adapun keterbatasan-keterbatasan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan yang digunakan hanya 5 tahun pengamatan, yaitu 2014-2019.
2. Penelitian hanya menggunakan 3 variabel yaitu *earning per share*, perubahan laba akuntansi dan perubahan arus kas operasi. Dari hasil pengamatan ini dibutuhkan variabel lain untuk dapat lebih menggambarkan *return* saham.
3. Objek pengamatan hanya menggunakan 31 sampel perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

DAFTAR REFERENSI

- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 254691.
- Andriana, S., Halim, A., & sari, ati. (2016). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–12.
- Anwaar, M. (2016). Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing Volume. *Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence From Listed Companies of Fste100 Index London, Uk)*, 16(1).
- Asrianti, & Rahim, S. (2015). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Aktual*, 3, Nomor 1, 17. <http://journal2.um.ac.id/index.php/jaa/article/view/7181>
- Atidhira, A. T., & Yustina, A. I. (2017). The Influence of Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Earnings per Share, and Company Size on Share Return in Property and Real Estate Companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 128–146. <http://www.bi.go.id>
- Ayem, S., & Astuti, B. (2019). *Pengaruh Earning Per Shares (Eps) , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Tax Planning Terhadap Return Saham*. 3(2), 89–105. <https://doi.org/10.26460/ad.v3i2.3475>
- Aziz, M.; Minarti S. dan Nadir M. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hadi, D. N. (2015). *Pasar modal Dr. Nor Hadi, M.Si., Akt.* Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615. <https://doi.org/10.30736/jpim.v3i1.143>
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Teori Akuntansi*. Revisi 2011. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartanti, W. *et al.* (2019). Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan

Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode Earning Per Share (EPS) perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 9(1), 34–44.

Hartono, J. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 8. Yogyakarta: BPEF.

Haryoko, U. D. ; Syahida A. (2019). KREATIF Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang, Volume 7, No 1 Juni 2019. *KREATIF Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 7(1), 55–65. <https://doi.org/2406-8616>

Hery. 2015. Praktis Menyusun Laporan Keuangan Cepat dan Mahir Menyajikan Informasi Keuangan. Jakarta: Grasindo.

Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 62–75. <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.334>

Hidayat, D. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham (studi pada perusahaan pertambangan subsektor pertambangan minyak dan gas bumi yang terdaftar dibursa efek indonesia periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(1), 36–44.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2020. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta

Indonesia, B. (2011). *Lampiran 6.1* 82.

Jogiyanto, Hartono. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. Yogyakarta: BPEF

Kristanti, I. N. (2018). Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Perusahaan Peraih Investment Award (Best Issuers) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 29–44. <https://doi.org/10.32639/jiak.v7i2.217>

Lind, Douglas A. *et al.* 2018. Statistical techniques in business & economics. Edisi 17, New York : McGraw-Hill Education.

Lukito, N., & Chandra, K. (2016). (Jurnal Internasional) Business and Entrepreneurial Review Effect of Information on Accounting Profit and Cash Flow Components on Stock Prices of Insurance Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2008-2012 Period. *Business and Entrepreneurial Review*, 15(2).

Mandaraira, Fitria and Said Muniruddin. 2017. Assesing Stock Return: Findings from Consumer Goods Industry In Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol. 2. No. 2.

Marselina, L., & Halim, A. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Dan Return on Assets Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(2), 1–6.

Pengaruh Earning Per Share, Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Muchson, M. 2017, Statistik Deskriptif. Bogor: Guepedia.

Priyatno, D. 2018. SPSS Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa & Umum. Yogyakarta : Andi.

Purwanti, Sri *et al.* 2015. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. ISSN: 1412-629X. Vol. 16. No. 1.

Rahmanda Putra, Y., & Widyaningsih, M. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1047–1058. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4039>

Rahmawati, Ani. 2017. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*. Vol. 2. No. 2. Ristekdikti No: 152/E/T/2012.

Subramanyam, K. R. dan Wild, John J. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat.

Sunyoto, Danang. 2013. Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis Edisi Pertama. Bandung: CAPS.

Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jramb*, 5(1), 49–66.

Wagiran. 2014. Metodologi Penelitian Pendidikan: Teori Dan Implementasi. Yogyakarta: Deepublish

Warren, Carl S. *et al.* 2015. Pengantar Akuntansi. Edisi 25, Jakarta: Salemba Empat.

Zulfikar. (2016). Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika. Edisi 1, Cetakan 1. Yogyakarta : Gramedia.

<https://www.idx.co.id/produk/saham/> Diakses April 2020

www.idx.co.id/ Diakses Maret 2020