

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

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



**OLEH :**

**DEDE WINARNO**  
**98631/2009**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI PADANG**  
**2012**

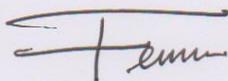
**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN  
OPERATING CASH FLOW, TERHADAP RETURN SAHAM**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*  
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Oleh  
**DEDE WINARNO**  
2009/98631

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode  
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak  
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si  
NIP. 19730723 200604 2 001

# **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham* (Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)**

**Dede Winarno**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email : [dedewinarno@gmail.com](mailto:dedewinarno@gmail.com)

## **Abstrak**

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

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

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi  $0.019 < \alpha 0.05$ , dan  $\beta$  bernilai 0,242 dengan arah positif ( $H_1$  diterima). 2) struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi  $0.690 > \alpha 0.05$ , dan  $\beta - 0.076$  dengan arah negatif ( $H_2$  ditolak). 3) *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi  $0.754 > \alpha 0,05$ , dengan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu,  $0,314 < 2,080$  dan  $\beta$  bernilai 0,609 dengan arah positif ( $H_3$  ditolak).

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

**Kata Kunci: Profitabilitas, Earning Per Share, Struktur Modal, Deb to Equity Ratio, Operating Cash Flow, Return Saham**

## **Abstract**

*This study aims to examine and discover how far the empirical evidence: 1) The effect of profitability on stock returns, 3) The effect of capital structure on stock returns 3) Effect of operating cash flow on stock returns.*

*This research study considered causative. The population in this study is property and real estate company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009 until 2012. The selection of the sample with purposive sampling method and sample criteria are as many as 25 companies. The analysis used is multiple linear regression and t-test to see the effect of profitability, capital structure, operating cash flow on stock returns.*

*The results show that: 1) a significant positive effect on the profitability of stock returns, where the significance value  $0.019 < \alpha 0.05$ , and  $\beta$ -value 0.242 with the positive direction ( $H_1$  accepted). 2) capital structure berpengaruh no significant negative stock returns, where the significance value  $0.690 > \alpha 0.05$ , and  $\beta - 0.076$  with a negative direction ( $H_2$  rejected). 3) operating cash flow is not a significant positive effect on stock returns, where significant value  $0754 > \alpha 0.05$ , the value of  $t < t$  table ie,  $0.314 < 2.080$  and  $\beta$ -value 0.609 with the positive direction ( $H_3$  rejected).*

*In this study suggested: 1) For investors who want to invest in the stock market, particularly in property and real estate companies should also consider other factors such as market sentiment and macro variabel. 2) For further research may add other variables that might impact on stock returns, such as business risk, market risk, company size, inflation, and other macroeconomic variables.*

**Keywords: Profitability, Earnings Per Share, Capital Structure, Deb to Equity Ratio, Operating Cash Flow, Stock Return**

## 1. PENDAHULUAN

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

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

*Return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua: pertama, *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya. *Return* ini penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Kedua, *return* yang diharapkan (*expected return*) yakni *return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang (Tandelilin, 2001:6). Dalam penelitian ini dalam perhitungannya

penulis akan menggunakan *return* yang telah terjadi (*actual return*).

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

Menurut Hanafi (1996:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset atau modal saham yang tertentu yang dapat mencerminkan efisiensi suatu perusahaan. Dari pengertian tersebut dapat diambil gambaran umum dari rasio profitabilitas yaitu sebagai ukuran dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan ekonomi yang dimilikinya selama periode tertentu. Investor akan berkepentingan dengan analisis profitabilitas, sebab analisis profitabilitas berguna untuk mengetahui seberapa besar hasil yang akan didapat dari investasi yang dilakukan. Sesuai dengan tujuan utama berinvestasi yaitu memperoleh *return* atau keuntungan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka kemungkinan untuk memperoleh *return* juga besar. Selain itu perusahaan yang profitabilitasnya baik, cenderung lebih konsisten dalam memberikan *return* atau kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Informasi profitabilitas perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor sehingga akan mempengaruhi harga saham

dan berdampak pada *return* saham (Ferry, 2012)

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

*Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio untuk mengukur jumlah laba per lembar saham dalam satu periode. *Earning Per Share (EPS)* yang tinggi memberikan makna perusahaan mampu memberikan tingkat kemakmuran bagi pemegang saham dalam suatu periode. *Earning Per Share (EPS)* juga menjadi acuan dalam pembagian deviden, sehingga tingginya *Earning Per Share (EPS)* akan direspon positif oleh investor.

Dalam menilai keadaan suatu perusahaan juga dapat dilihat dari struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal atau proporsi penggunaan hutang atas modal dalam pendanaan perusahaan merupakan salah satu resiko dari sudut pandang investor, hal ini berkaitan dengan sifat investor yang *risk averse* (Tandelilin, 2001) yaitu cenderung menjauhi resiko. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang cenderung dijauhi investor, disebabkan tingginya hutang merupakan beban yang akan mereka tanggung ketika menjadi pemegang saham, selain itu perusahaan dengan hutang yang tinggi juga memiliki resiko likuidasi yang tinggi atau ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Perusahaan dengan struktur modal yang didominasi

oleh hutang tentu memberikan *return* lebih kecil pada pemegang saham disebabkan besarnya biaya bunga dan hutang yang mestki dilunasi, sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan direspon negatif oleh investor. Respon negatif akan berpengaruh pada harga saham dan ikut berdampak pada *return saham* (Ferry, 2012).

Analisis terhadap struktur modal dapat dilakukan dengan beberapa metode yaitu analisis EBIT-EPS, analisis terhadap ratio Hutang (*Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*). Namun dalam penelitian ini Struktur modal diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Karena DER memperlihatkan perbandingan penggunaan hutang dalam perusahaan. DER dapat memperlihatkan resiko perusahaan dalam hal pendanaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

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

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

OCF digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan arus kas dari operasional perusahaan, jika OCF bernilai positif berarti perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional selanjutnya bahkan untuk investasi. Sebaliknya jika OCF negatif berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional bahkan membutuhkan arus kas dari luar untuk menunjang kegiatan operasional.

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

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

Hasil penelitian terdahulu yang juga relevan dengan penelitian ini menyediakan bukti empiris yang belum konsisten yaitu, penelitian yang dilakukan Ulupui (2005), menemukan Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Ulupui (2005) berbeda dengan hasil penelitian Anisa (2011). Penelitian yang dilakukan pada *Jakarta Islamic Index* (JII)

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

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

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

Tujuan dalam penelitian ini antara lain adalah untuk mengetahui :

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

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh kinerja perusahaan dari segi profitabilitas, struktur modal dan *operating cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.
2. Bagi akademisi, sebagai sumber informasi atau bahan masukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian tentang obyek yang sejenis.
3. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi yang lebih baik untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan atas saham yang ditanamkan investor di BEI, ditinjau dari profitabilitas, struktur modal, *operating cash flow* dalam memprediksi *return* saham.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

## 2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon pasar terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat pengumuman informasi, yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan

(Soewardjono,2005:491). Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

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

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

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

- a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu (yang biasanya tersedia secara publik). Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya sehingga data tersebut tidak bermanfaat lagi

untuk memprediksi perubahan harga pada masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh *return* abnormal dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.

- b. Efisiensi dalam bentuk semi-kuat (*semi strong*). Pasar adalah efisien dalam bentuk semi-kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statemen keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh semua akses yang sama terhadap informasi publik, strategi informasi yang mengandalkan statemen keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan *return* abnormal secara terus-menerus.
- c. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside informations*) yang tidak diinformasikan atau *off-the records*. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor yang akan memperoleh *return* abnormal.

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

### **Return Saham**

Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, mereka pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham dimasa datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham dimasa lampau.

Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu (*historis*) tentang data harga dan volume perdagangan saham, untuk memperkirakan harga saham di masa datang. Dalam situasi seperti ini, jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal tidak akan memberi nilai tambah bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham *historis* (Tandelilin, 2001). Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diharapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

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

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

mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*ordinary least square*).

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

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

*Return* total = *yield* + *capital gain* (*loss*).

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

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

Dimana

$R_t$  = *Return* saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga saham pada periode t

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

### Profitabilitas

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

Menurut (Halim,2007:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Sedangkan Sartono (2001) dalam Mona (2008) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari *liquiditas*, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi (Brigham,2001:304).

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

Rasio yang digunakan dalam menghitung profitabilitas adalah *Earning per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. EPS adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini berguna dalam membandingkan risiko dan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi kemampuan suatu

perusahaan, tidak cukup dengan mengetahui kenaikan atau penurunan *income* perusahaan, namun juga harus mencermati bagaimana perubahan *income* tersebut mempengaruhi investasinya. Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* merupakan dasar dalam pemberian deviden. EPS dapat diukur dengan rumus (Tandelilin, 2001):

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

### Struktur Modal

Struktur modal atau struktur keuangan merupakan cara perusahaan membiayai aktivitya. Struktur ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sumber dana yang digunakan pada hakikatnya merupakan komposisi dana atau struktur modal. Groth dan Anderson (1997) dalam Bram (2008) menyatakan komposisi efisien dapat mengurangi biaya modal. Turunnya biaya modal secara langsung meningkatkan *return* bersih ekonomi dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio utang terhadap modal.

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

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Hutang dan modal sendiri mempunyai konsekuensi financial yang berbeda. Oleh karena itu, investor harus memahami dengan baik keduanya.

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

DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga tingkat resiko tidak terbayarkannya suatu hutang juga dapat dilihat. Penggunaan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut akan menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Investor cenderung menjauhi saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. Karena saham dengan hutang yang dominan atas modal memiliki resiko likuidasi yang besar dibandingkan dengan saham yang struktur modalnya didominasi pihak internal seperti dana dari para pemegang saham dan laba ditahan. Bisa dinyatakan dengan Rumus (Agus, 2001):

$$Debt\ equity\ ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### Operating Cash Flow

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

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari

operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi berasal dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih.

Perusahaan yang memiliki OCF yang baik berarti perusahaan memiliki kas yang yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan bisa mendapat laba yang tinggi. Dalam penelitian ini penentuan OCF didapat dari perbandingan kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan total aset.

### **Penelitian Terdahulu**

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

Meythi (2006) meneliti pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan variabel intervening persistensi laba. Dengan sampel 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1999-2002, mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari arus kas terhadap return baik secara langsung maupun melalau persistensi laba sebagai variabel intervening. Penelitian yang dilakukan oleh Ade Pratiwi Erliansyah (2010) dengan judul pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap rate of return menemukan bahwa ROI, dan OCF berpengaruh signifikan positif terhadap rate of return sedangkan EVA berpengaruh negatif terhadap rate of return.

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

### **Pengembangan Hipotesis**

### **Hubungan antara Profitabilitas dengan Return Saham**

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

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

EPS digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham dengan perusahaan lain. Bagi investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* di masa depan (Tandelilin, 2001). Dalam melakukan analisa terhadap suatu investasi, investor tidak cukup melihat informasi kinerja perusahaan dari naik atau turunnya nilai laba perusahaan, tetapi investor juga harus mencermati bagaimana perubahan laba tersebut mempengaruhi investasinya. Gill dan Moira (1996) dalam Joni (2003) menyatakan bahwa perusahaan

yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS yang tinggi, sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah. Perusahaan dengan EPS rendah berarti prospek laba masa depan juga rendah sehingga akan memberikan tingkat *return* yang juga rendah, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang tinggi tentu lebih memberikan keyakinan pada investor dalam memberikan tingkat *return* yang optimal dan konsisten.

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

### **Hubungan antara Struktur modal dengan return saham**

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. struktur modal dalam penelitian ini menggambarkan komposisi hutang atas modal dalam investasi perusahaan. Untuk itu struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2005).

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

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

Rasio hutang yang tinggi menunjukkan hutang perusahaan dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan investor, sehingga investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Investor akan merespon informasi yang berkaitan dengan resiko, karena investor cenderung bersifat *risk averse* (Tandelilin, 2001). Investor tidak ingin mengambil resiko yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka. Semakin tinggi struktur modal (kebijakan hutang dalam investasi) berarti tingkat pengembalian akan kecil untuk investor, mengingat besarnya biaya yang harus dibayar untuk hutang tersebut, sehingga berakibat pada *return* saham.

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

### **Hubungan antara *Operating Cash Flow* dengan *Return Saham***

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

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan berikutnya agar menghasilkan laba yang tinggi. Menurut Agus (2001) semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka akan semakin banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya akan meningkat dan akan berakibat pada naiknya *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

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

### **Kerangka Konseptual**

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham dalam makna lain merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya pada

perusahaan tertentu. Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*), investor memerlukan informasi sebagai landasannya. Perubahan keyakinan investor atas berbagai informasi yang tersedia disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dari perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga akan menimbulkan *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Dengan demikian *return* saham merupakan proksi atas reaksi investor, *return* saham dapat menggambarkan reaksi investor terhadap adanya informasi.

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

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

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

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

### Hipotesis

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

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

H2 : Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

H3 : *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, jenis penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kausatif. Menurut Freddy (2005:24) penelitian kausatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau keterkaitan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas perusahaan, struktur modal dan *operating cash flow* terhadap *return* saham.

### Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok elemen lengkap yang biasanya berupa orang, objek, transaksi atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadikan objek penelitian (Kuncoro, 2003 : 103). Dari pengertian tersebut, maka populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi penelitian (Kuncoro, 2003 : 107). Adapun perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria.

Adapun kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari 2009-2012.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2009-2012.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memperoleh laba periode 2009-2012.
4. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data harga saham lengkap periode 2009-2012.

Berdasarkan pada **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 25 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

### Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang didokumentasikan dari perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Adapun sumber data adalah dari

*Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Indonesia Stock Exchange* (IDX) *Monthly Statistics*, *Factbook Indonesia Stock Exchange*, dan Laporan Keuangan Tahunan lewat situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2009 sampai 2011 dengan mengolah dan laporan keuangan data perusahaan yang diinginkan. Data diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory Book 2010, 2011, 2012*, [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), dan situs resmi [http: www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

### Variabel Penelitian

Berikut ini adalah variabel-variabel penelitian yang digunakan :

#### 1. Variabel dependen (Y)

Menurut Mudrajad (2003:26) variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Pengamatan akan mendeteksi ataupun menerangkan variabel dalam variabel terikat beserta perubahannya yang terjadi kemudian. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* saham.

#### 2. Variabel Independen (X)

Menurut Mudrajad (2003:42) variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat dan mempunyai pengaruh positif atau negatif bagi variabel terikat lainnya. Dalam penelitian ini variabel independen pada penelitian ini adalah *Profitabilitas*, *Struktur Modal* dan *Operating cash flow* (OCF).

## Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini diambil tiga variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham (Y), sedangkan variabel independennya (X) adalah profitabilitas (X1), Struktur Modal (X2), dan *Operating Cash Flow* (X3). Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut :

### 1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* saham yang diukur dengan *actual return* selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya, karena penelitian ini dimaksudkan untuk menguji informasi laporan keuangan, maka harga saham dalam penelitian ini mengikuti tanggal publikasi laporan keuangan yaitu 7 hari sesudah dan 7 sebelum publikasi laporan keuangan. Return saham dapat dinyatakan dalam rumus berikut:

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

Dimana :

$R_t$  = *Return* saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga saham pada periode ke-t

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

### 2. Variabel Independen (X)

Variabel independen penelitian ini adalah Profitabilitas Perusahaan (X<sub>1</sub>) Struktur Modal (X<sub>2</sub>), dan *Operating Cash Flow* (X<sub>3</sub>).

#### a. Profitabilitas(X<sub>1</sub>)

Profitabilitas adalah gambaran kinerja perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber ekonomik yang dimiliki dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas perusahaan dapat menggambarkan prospek perusahaan untuk masa mendatang dalam menghasilkan aliran kas, sehingga mampu mendatangkan kemakmuran bagi investor baik dalam bentuk deviden atau

*capital gain*. Profitabilitas perusahaan diukur dengan *Earning per Share* (EPS).

*Earning per Share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini berguna dalam membandingkan risiko dan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan, tidak cukup dengan mengetahui kenaikan atau penurunan *income* perusahaan, namun juga harus mencermati bagaimana perubahan *income* tersebut mempengaruhi investasinya. Dinyatakan dalam rumus (Tandelilin, 2001)

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

#### b. Struktur Modal (X<sub>2</sub>)

Struktur modal menggambarkan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Proporsi hutang atas modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio*(DER). *Debt to Equity Ratio*(DER) yaitu total nilai hutangperusahaan pada akhir periode dibagi dengan total ekuitas perusahaan pada akhir periode. Tinggi rendahnya DER menggambarkan resiko keuangan yang dimiliki perusahaan, sehingga informasi rasio ini dianggap penting oleh semua investor, mengingat investor cenderung bersifat *risk averse* (Eduardus, 2001). DER dapat dihitung dengan rumus (Agus, 2001): (DER) =

#### c. *Operating cash flow* (OCF)

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada akhir tahun. Komponen arus kas yang digunakan adalah dengan membandingkan kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset. Pada penelitian Pradhono (2004) dalam Marvina (2012) OCF ini diukur dengan:

$$OCF = \frac{\text{kas bersih dari aktivitas operasi}}{\text{total asset}}$$

## Teknik Analisis Data

### 1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum data diolah dan digunakan lebih lanjut, terlebih dahulu diuji empat asumsi utama, yaitu sebagai berikut:

#### a. Uji normalitas Residual

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah residual regresi OLS (*Ordinary Least Square*) memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data digunakan uji *kolmogrove-smirnov*. Menurut Santoso (2004: 127), skor *kolmogrove-smirnov* yang signifikan lebih dari 5% menjelaskan bahwa residual regresi OLS dianggap memiliki distribusi normal.

#### b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah salah satu asumsi penting untuk model regresi berganda. Asumsi ini menyatakan bahwa antara variabel *independen* terjadi gejala korelasi atau memiliki hubungan yang signifikan. Pengujian multikolinieritas akan menggunakan *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika angka *tolerance* dibawah 0,10 dan  $VIF > 10$  dikatakan terdapat gejala multikolinieritas.
2. Jika angka *tolerance* diatas 0,10 dan  $VIF < 10$  dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel mempunyai pengaruh signifikan dengan nilai residunya. Uji ini akan dilakukan dengan uji Glejser, apabila  $sig. > 0,05$  maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya), masalah

autokorelasi diuji dengan Durbin-Watson rumus ( Gujarati, 2003:215) :

$$d = \frac{\sum (u_n - u_{n-1})^2}{\sum u_n^2}$$

Dimana :

D = statistik Durbin Watson

U = Nilai Residu

### Tabel 3. Ketentuan Nilai Durbin-Watson (lampiran)

#### 2. Analisis Regresi berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu *dependent variable* dengan dua atau lebih *independent variable*. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1EPS + b_2DER + b_3OCF + e$$

Keterangan :

Y : *Return Saham*

a : Konstanta

$b_1b_2b_3$  : Koefisien regresi variabel independen

EPS : *Earning Per Share*

DER : *Debt Equity Ratio*

OCF : *Operating Cash flow*

e : Standar error

#### 3. Pengujian Model Penelitian

##### a. Uji F (F-test)

Uji F ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak. Patokan yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan signifikan  $\alpha = 0,05$ . Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikan maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*).

##### b. Uji Koefisien Determinasi

Uji determinasi ( $R^2$ ) adalah untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen atau ukuran yang menyatakan kontribusi dari variabel independen dalam menjelaskan

pengaruhnya terhadap variabel dependen. *Adjusted R<sup>2</sup>* berarti *R<sup>2</sup>* sudah disesuaikan dengan derajat masing-masing jumlah kuadrat yang tercakup dalam perhitungan *adjusted R<sup>2</sup>*. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan *adjusted R<sup>2</sup>*.

#### 4. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t (t-test) dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik, dengan rumus (Gujarati, 2003) sebagai berikut :

$$T = \frac{B_n}{SB_n}$$

Dimana :

T = Koefisien nilai tes

B<sub>n</sub> = Koefisien regresi

SB<sub>n</sub> = Standar kesalahan koefisien regresi

Jika thitung > ttabel, maka H<sub>0</sub> ditolak atau

Jika thitung < ttabel, maka H<sub>0</sub> diterima

Berdasarkan probabilitas yaitu dengan membandingkan *p-value* dengan  $\alpha(0,05)$  yaitu :

Jika probabilitas (*p-value*) < 0,05 dan koefisien regresi (beta) positif maka H<sub>0</sub> ditolak, H<sub>a</sub> diterima.

Jika probabilitas (*p-value*) < 0,05 dan koefisien regresi (beta) negatif maka H<sub>0</sub> diterima, H<sub>a</sub> ditolak.

Jika probabilitas (*p-value*) > 0,05 dan koefisien regresi (beta) positif atau negatif maka H<sub>0</sub> diterima, H<sub>a</sub> ditolak.

#### 4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri *property* dan *real estate* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. *Real estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya

termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundangan ini pengertian industri *real estate* adalah perusahaan properti yang perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*. Dalam bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, *property* adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

##### Statistik Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan pengujian rumus statistik, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Data penelitian yang menjadi variabel dependen (Y) yaitu *return saham*, sedangkan yang menjadi variabel independen adalah Profitabilitas (X<sub>1</sub>), Struktur Modal (X<sub>2</sub>), dan Operating Cash Flow (X<sub>3</sub>). Dari **Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran)** terlihat

Dalam tabel tersebut menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel *Return Saham* memiliki rata-rata sebesar 0,0878 dengan standar deviasi 0,31272. *Return saham* tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 3 yaitu pada perusahaan Gowa Makassar Tourism Development Tbk yang terjadi pada tahun 2010, sedangkan yang terendah (minimum) pada angka -0,20 yang dialami

oleh PT Bekasi Asri Pemula Tbk yang terjadi pada tahun 2009.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *EPS*. *EPS* memiliki rata-rata sebesar 74,2465 dengan standar deviasi 119,42226. *EPS* tertinggi (maksimum) 633,98 yaitu pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk yang terjadi pada tahun 2012, sedangkan *EPS* terendah (minimum) adalah 0,25 yaitu pada PT Sentul City Tbk yang terjadi pada tahun 2009.

Variabel struktur modal yang digambarkan oleh *DER* memiliki rata-rata sebesar 0,8814 dengan standar deviasi 0,65098. *DER* tertinggi (maksimum) 3,83 pada Duta Anggada Realty Tbk yang terjadi pada tahun 2009 sedangkan *DER* terendah (minimum) adalah 0,06 pada Ciputra Property Tbk pada tahun 2009.

Variabel *Operating Cash Flow* memiliki rata-rata sebesar 0,0680 dengan standar deviasi 0,08413. *OCF* tertinggi (maksimum) adalah 0,28 pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2012 sedangkan *OCF* terendah (minimum) adalah -0,23 pada PT Bumi Citra Permai Tbk pada tahun 2009.

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

#### Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas residual ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test*, yang mana jika nilai *asympt.sig* (2-tailed) > 0,05 maka distribusi residual dikatakan normal. Setelah dilakukan pengolahan data, didapat hasil yang menunjukkan residual tidak terdistribusi dengan normal, seperti

yang terlihat pada **Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi (lampiran)**.

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa residual belum berdistribusi normal, dimana nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Oleh sebab itu dilakukan regresi persamaan *semilog* yaitu variabel dependen dalam bentuk *logaritma* dan variabel independen biasa atau sebaliknya. Hasil yang diperoleh adalah residual masih belum berdistribusi normal, baik setelah melakukan *semilog* pada variabel independen saja maupun *semilog* pada variabel independennya.

Menurut Imam (2007) kalau hasilnya masih tidak normal, maka buat bentuk persamaan menjadi *double log* yaitu variabel dependen dan independennya dalam bentuk *logaritma*. Oleh karena itu dilakukan *double log* dengan melakukan *transform* dan *compute* variabel. Data tersebut kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data *Kolmogorof Smirnov* dengan model *unstandardized* yang terdapat pada **Tabel 6 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi (lampiran)**.

Berdasarkan Tabel 6 terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) yaitu  $0,875 > 0,05$  yang berarti residual terdistribusi secara normal.

#### Uji Multikolinearitas

Gejala multikolinearitas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinearitas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *VIF* < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10. Hasil pengujian asumsi multikolinearitas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai *VIF* dan nilai *Tolerance*

dapat dilihat pada **Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran)**

Tabel 7 dapat dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance*. Nilai VIF untuk variabel EPS ( $X_1$ ) sebesar 1.330 dengan *tolerance* sebesar 0.752 dan DER ( $X_2$ ) mempunyai nilai VIF sebesar 1.114 dengan *tolerance* sebesar 0.897. OCF ( $X_3$ ) mempunyai nilai VIF sebesar 1.456 dengan *tolerance* sebesar 0.687. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

### Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai sig > 0,05 maka data tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat **Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas (lampiran)**.

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig >  $\alpha$  0,05 sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 pada data yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Apabila nilai Durbin-Watson yang dihasilkan berada dalam rentang 1,55 – 2,46, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan terbebas dari gangguan autokorelasi. Hasil

pengujian autokorelasi dapat dilihat pada **Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi (lampiran)**. Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat bahwa nilai uji Durbin – Watson adalah 2,206. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi berganda tidak terdapat autokorelasi.

### Model Regresi Berganda

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 10. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -3,253 + 0,242 X_1 - 0,076 X_2 + 0,609 X_3$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Konstantan ( $\alpha$ )

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -3,253. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen (profitabilitas, struktur modal, OCF) adalah tidak ada atau bernilai nol, maka besarnya tingkat return saham yang terjadi adalah sebesar -3,253.

#### b. Koefisien Regresi $X_1$

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas yaitu diukur dengan *Earning Per Share* ( $X_2$ ) sebesar 0,242. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) akan mengakibatkan peningkatan *return* saham sebesar 0,242.

#### c. Koefisien Regresi $X_2$

Nilai koefisien regresi variabel struktur modal yaitu diukur dengan *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) sebesar -0,076. Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan struktur modal yang diukur dengan DER akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar 0,076.

#### d. Koefisien Regresi $X_3$

Nilai koefisien regresi variabel *operating cash flow* ( $X_3$ ) sebesar 0,609. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan *operating cash flow* akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,609.

## Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

### a. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Kriteria pengujianya adalah jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $sig < 0,05$ .

Apabila model telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan. Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada **tabel 10 (lampiran)**.

Hasil pengolahan data pada tabel 10 menunjukkan hasil sebesar 2,885 yang signifikan pada 0,043. Jadi  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $sig\ 0,043 < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

### b. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan **Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) (lampiran)**, Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,084. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu profitabilitas, struktur modal, *operating cash flow* terhadap variabel terikat yaitu *return* saham 8,4% sedangkan 91,6% ditentukan oleh faktor lain.

## Uji Hipotesis (Uji *t*)

Uji *t* dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi secara parsial dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat alpha 0,05 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1)  $H_1$  : profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari Tabel 13 dapat dilihat bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,405 > 2,080$  dengan nilai

signifikansi  $0,019 < \alpha\ 0,05$  dan juga dapat dilihat  $\beta$  sebesar 0,242 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap *return* saham, dan kesimpulannya **hipotesis 1 diterima**.

2)  $H_2$ : struktur modal ( $X_2$ ) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari Tabel 13 dapat dilihat bahwa struktur modal yang diukur dengan *DER* memiliki nilai signifikansi  $0,690 > \alpha\ 0,05$  dan  $\beta$  sebesar -0,076 dengan arah negatif, serta nilai  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-0,401 < 2,080$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak**.

3)  $H_3$ : *Operating Cash Flow* ( $X_3$ ) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari Tabel 13 dapat dilihat bahwa *Operating Cash Flow* memiliki nilai signifikansi  $0,754 > \alpha\ 0,05$  dan  $\beta$  sebesar 0,609 dengan arah positif, serta nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,314 < 2,080$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan kesimpulannya **hipotesis 3 ditolak**.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis satu ( $X_1$ ), bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang bernilai 0,019. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa  $H_1$  diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi rentabilitas perusahaan *property* dan *real estate* yang diukur dengan menggunakan EPS. Informasi peningkatan EPS perusahaan *property* dan *real estate* setiap tahun memberikan sinyal bagi investor untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa penyajian informasi laba melalui laporan keuangan merupakan pengukur kinerja perusahaan yang penting dibandingkan dengan pengukur kinerja yang mendasarkan pada gambaran lainnya. Besar kecilnya laba dapat dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan (Brigham, 2001)

Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi profitabilitas yang digambarkan oleh EPS yang dipublikasikan dalam laporan keuangan cukup informatif bagi investor dalam mengestimasi *return* yang diharapkan. Pasar merespon EPS sebagai informasi yang bisa menentukan keyakinan mereka, sehingga mempengaruhi *return* saham.

Informasi EPS dapat menggambarkan laba untuk tiap saham yang akan diterima pemegang saham. Perusahaan dengan EPS rendah berarti prospek laba masa depan juga rendah, sehingga akan memberikan tingkat *return* yang juga rendah, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang tinggi tentu lebih memberikan keyakinan pada investor dalam memberikan tingkat *return* yang optimal dan konsisten.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Inung (2009), dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferry (2012) menemukan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham.

### **b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham**

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa resiko perusahaan dalam bentuk struktur modal

yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Dapat dilihat dari nilai signifikannya yaitu 0,690, artinya Struktur Modal yang di proyeksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham H<sub>2</sub> ditolak.

Struktur modal yang ditandai dengan DER perusahaan yang tinggi, berarti perusahaan memiliki hutang lebih besar dibandingkan modal (Tandelilin, 2001). Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang ada yaitu, tingginya proporsi struktur modal perusahaan. Namun disini ada teori yang mendukung bahwasannya struktur modal yang tinggi tidak hanya menjadi faktor resiko bagi investor, karena (Brigham, 2001) menyatakan kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara resiko dan tingkat pengembalian: menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Proporsi hutang terhadap modal tidak memberikan informasi yang relevan bagi investor, karena investor menilai bahwasannya dengan tingginya proporsi hutang dapat mengurangi beban pajak, sehingga dapat meningkatkan laba, dan juga akan meningkatkan kinerja perusahaan terhadap kewajiban yang harus dibayar dengan memaksimalkan keuntungan dan mengasah kepercayaan atas investor atas likuiditas perusahaan

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Sunarwi (2010) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh kamal (2010) dan Ferry (2012), yang menemukan ada hubungan signifikan negatif antara struktur modal terhadap *return* saham.

### **3. Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa *Operating Cash Flow (OCF)* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi  $0.754 > \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *OCF* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa  $H_3$  ditolak.

Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori yang dinyatakan oleh Brigham (2001) bahwa arus kas yang dihasilkan saham adalah penerimaan deviden yang diharapkan dimasa mendatang. *OCF* merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan membayar deviden. Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini disebabkan bahwa dalam menilai arus kas yang baik tidak cukup hanya dengan mengukur nilai *OCF* nya saja, masih banyak arus kas yang lainnya, seperti: arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Ketiga arus kas tersebut sama-sama memiliki hubungan dalam laporan keuangan, sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh investor. Jadi, menilai tingkat kinerja perusahaan dalam mengukur *return* saham tidak cukup hanya dengan melihat *OCF* nya saja, arus kas lainnya patut diperhitungkan.

Hasil penelitian Pradhono (2004) menyatakan bahwa *OCF* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, namun hasil ini berbeda dengan penelitian Pradhono yang mendapatkan hasil bahwa *OCF* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai arah negatif.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Marvina (2012) yang mendapatkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

## 5. PENUTUP

## Kesimpulan

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

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

## Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dalam mempengaruhi *return* saham.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih tergolong singkat yaitu dari tahun 2009-2012.

4. Sampel yang digunakan pada penelitian ini masih sedikit dikarenakan jumlah perusahaan *property* dan *real estate* hanya 42 perusahaan dan yang bisa menjadi sampel hanya 25 perusahaan.

### Saran

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

1. Bagi para investor yang ingin memperoleh *return* dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya tidak hanya memperhatikan Profitabilitas, struktur modal, dan OCF saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *return* seperti resiko bisnis, resiko pasar, ukuran perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi yang dapat digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya
  - a. Memperpanjang periode pengamatan *return* saham.
  - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
  - c. Memperbanyak / bisa mengganti proksi dari tiga aspek variabel tersebut.
  - d. Menambah variabel penelitian bukan hanya dari kinerja tapi juga resiko, inflasi dan tingkat suku bunga agar diketahui faktor apa yang mempengaruhi *return* saham.

### DAFTAR PUSTAKA

Adi, Nugraha Inung. 2009. *Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Studi Komparatif pada Sub Sektor Industri Terhadap Sub Sektor Tekstil Sepanjang Periode 2003-2007* pada Bursa Efek

Indonesia. Tesis. Pasca Sarjana UNDIP.

Almilia, Lucia Spica dan dwi sulistyowati. 2007. *Analisis terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku pada Periode Sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Proceeding seminar nasional inovasi dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, FE Universitas Trisakti Jakarta.

Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE UGM. Perusahaan Gramedia. Jakarta.

Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.

Erliansyah, Ade Pratiwi. 2010. *pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap total return saham*. Skripsi: Universitas Negeri Padang.

Ivanturioski, Ferry. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, struktur modal, manajemen laba, dan likuiditas terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.

Gujarati, Damodaran N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika jilid 2*. Jakarta: Erlangga.

Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.

Husnan, Suad, 2000, *Manajemen Keuangan .Edisi 4*,Yogyakarta: BPFE-UGM.

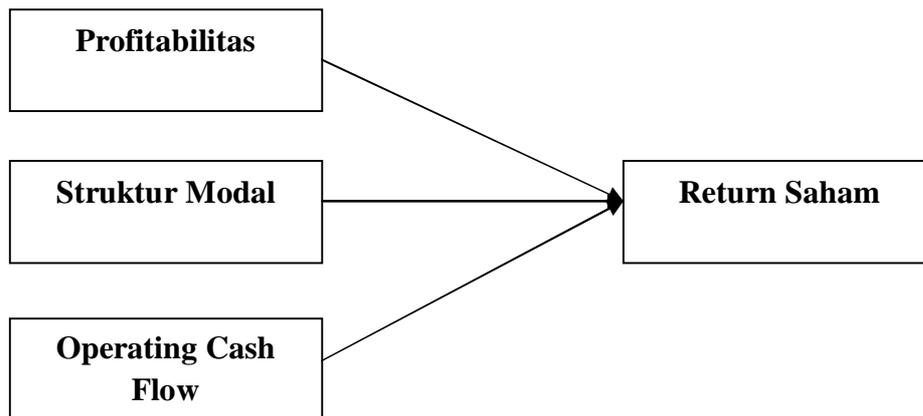
Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*,Yogyakarta: BPFE-UGM.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. “*Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba Empat.

Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Kasmir. 2008. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Rosa, Marvina. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.
- Meythi. 2006. *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening*. SNA9 Padang 23-26 Agustus 2006.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi & Keuangan vol. 6 no. 2 Nopember 2004: 140-166.
- Ramayanti, Wahyu. 2011. *Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas, Net Profit Margin Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BDFE
- Sir, Jennie dkk. *Intellectual Capital Dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. SNA XII Purwokerto.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. *Reaksi Signal Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan Mei 2011* hal 17-37 ISSN: 1979-4878 vol 3 no 1.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Syamsyuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama.
- Wibowo, Hendrawan Sulistiyono, 2009. *Pengaruh informasi arus kas operasi terhadap return saham dengan earning per share sebagai variabel mediasi*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Wild, Jhon J. 2005. *Financial Statement Analysis*. (Backtiar & Harahap. Terjemahan). New York: Mc Graw-Hill Companies Inc.
- Yanti, Mira. 2010. *Pengaruh profitabilitas, EVA dan Operating cash Flow terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.

**Gambar 1 Kerangka Konseptual**



**Tabel 1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

| Kriteria Sampel   | Perusahaan |
|---|------------|
| Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI | 43         |
| Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori 2           | (4)        |
| Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori 3           | (11)       |
| Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori 4           | (2)        |
| Sampel yang terpilih                                      | 25         |

**Tabel 2**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

| No | Kode | Nama Perusahaan                           |
|----|------|---|
| 1  | ASRI | Alam Sutera Realty Tbk                    |
| 2  | BAPA | Bekasi Asri Pemula Tbk                    |
| 3  | BCIP | Bumi Citra Permai Tbk                     |
| 4  | BKSL | Sentul City Tbk                           |
| 5  | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk                    |
| 6  | COWL | Cowell Development Tbk                    |
| 7  | CTRA | Ciputra Development Tbk                   |
| 8  | CTRP | Ciputra Property Tbk                      |
| 9  | CTRS | Ciputra Surya Tbk                         |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty Tbk                   |
| 11 | DUTI | Duta Pertiwi Tbk                          |
| 12 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development Tbk     |
| 13 | GPRA | Perdana Gapuraprima Tbk                   |
| 14 | JIHD | Jakarta International Hotel & Development |
| 15 | JRPT | Jaya Real property Tbk                    |
| 16 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka Tbk             |

|    |      |                              |
|----|------|------------------------------|
| 17 | KPIG | Global Land Development Tbk  |
| 18 | LPCK | lippo Cikarang Tbk           |
| 19 | LPKR | Lippo Karawaci Tbk           |
| 20 | MDLN | Modernland Realty tbk        |
| 21 | MKPI | Metropolitan Kentjana Tbk    |
| 22 | MTSM | Metro Realty Tbk             |
| 23 | OMRE | Indonesia Prima Property Tbk |
| 24 | PWON | Pakuwon Jati Tbk             |
| 25 | SMRA | Summarecon Agung Tbk         |

**Tabel 3**  
**Klasifikasi Nilai d**

| Nilai       | Keterangan             |
|-------------|------------------------|
| < 1,10      | Ada auto korelasi      |
| 1,10 – 1,54 | Tidak ada kesimpulan   |
| 1,55 – 2,46 | Tidak ada autokorelasi |
| 2,47 – 2,90 | Tidak ada kesimpulan   |
| > 2,91      | Ada autokorelasi       |

**Tabel 4**

**Descriptive Statistics**

|                    | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| RETURN             | 100 | -,20    | 3,00    | ,0878   | ,31272         |
| EPS                | 100 | ,25     | 633,98  | 74,2465 | 119,42226      |
| DER                | 100 | ,06     | 3,83    | ,8814   | ,65098         |
| OCF                | 100 | -,23    | ,28     | ,0680   | ,08413         |
| Valid N (listwise) | 100 |         |         |         |                |

**UJI ASUMSI KLASIK**

**Uji Normalitas**

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 100                     |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,0000000                |
|                                  | Std. Deviation | ,30500602               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,269                    |
|                                  | Positive       | ,269                    |
|                                  | Negative       | -,196                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                | 2,689                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,000                    |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Normalitas Setelah Trnsformasi**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 63                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,0000000                |
|                                  | Std. Deviation | ,92999616               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,075                    |
|                                  | Positive       | ,075                    |
|                                  | Negative       | -,074                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                | ,592                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,875                    |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) | -3,253                      | ,360       |                           | -9,026 | ,000 |                         |       |
|       | LN_X1      | ,242                        | ,101       | ,337                      | 2,405  | ,019 | ,752                    | 1,330 |
|       | DER        | -,076                       | ,189       | -,051                     | -,401  | ,690 | ,897                    | 1,114 |
|       | OCF        | ,609                        | 1,938      | ,046                      | ,314   | ,754 | ,687                    | 1,456 |

a. Dependent Variable: LN\_Y

**Tabel 8**  
**Uji Heterokedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant) | ,651                        | ,233       |                           | 2,796 | ,007 |
|       | LN_X1      | ,010                        | ,065       | ,022                      | ,146  | ,884 |
|       | DER        | ,068                        | ,122       | ,077                      | ,561  | ,577 |
|       | OCF        | -,638                       | 1,252      | -,080                     | -,510 | ,612 |

a. Dependent Variable: ABSUT

**Tabel 9**  
**Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,358 <sup>a</sup> | ,128     | ,084              | ,95335                     | 2,206         |

a. Predictors: (Constant), OCF, DER, LN\_X1

b. Dependent Variable: LN\_Y

## ANALISIS REGRESI BERGANDA

**Tabel 10**  
**Uji F Statistik**

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 7,866          | 3  | 2,622       | 2,885 | ,043 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 53,623         | 59 | ,909        |       |                   |
|       | Total      | 61,489         | 62 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), OCF, DER, LN\_X1

b. Dependent Variable: LN\_Y

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

#### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,358 <sup>a</sup> | ,128     | ,084              | ,95335                     |

a. Predictors: (Constant), OCF, DER, LN\_X1

b. Dependent Variable: LN\_Y

**Tabel**  
**12 Uji t-Statistik**

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -3,253                      | ,360       |                           | -9,026 | ,000 |
|       | LN_X1      | ,242                        | ,101       | ,337                      | 2,405  | ,019 |
|       | DER        | -,076                       | ,189       | -,051                     | -,401  | ,690 |
|       | OCF        | ,609                        | 1,938      | ,046                      | ,314   | ,754 |

a. Dependent Variable: LN\_Y