

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN  
DENGAN *EARNING PER SHARE* (EPS) SEBAGAI VARIABEL MEDIASI  
(Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,  
di Luar LQ45, Tahun 2011-2013)**

Oleh: **Glorious Guntur Ndakuneding**

Dosen Pembimbing: **Juni Herawati, SE., MM.**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

*E-mail:* [riogun61@gmail.com](mailto:riogun61@gmail.com)

**Abstract:**

The objective of this research is purpose to demonstrate the influence of operating cash flow to stock return with earnings per share as a mediating variable. In addition, this research also indirectly want to give information to investors about the potential of companies and real estate properties outside LQ45 that can be used to invest, because it has a good financial performance and the price of land and buildings is increasing from time to time also can make this industry into the appropriate fields of investment chosen by the investor. The method used is the classical assumption, such as linearity and normality test to test the feasibility of the data; and path analysis test, F test and t test to analyze the hypothesis. The results of the analysis is that, there is no significant relationship is directly between operating cash flow with stock returns. Meanwhile, the indirect relationship between operating cash flow with stock returns, using earnings per share as a mediating variable has a significant relationship. In other words, investors can make earnings per share as a mediating variable that is good for connecting the influence of operating cash flow with stock returns.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh antara arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earning per share* sebagai variabel mediasi. Disamping itu, skripsi ini juga secara tidak langsung ingin memberi informasi kepada para investor tentang potensi dari perusahaan-perusahaan properti dan real estate di luar saham LQ45 yang dapat dijadikan ladang untuk berinvestasi, karena memiliki kinerja keuangan yang baik dan harga tanah dan bangunan

yang selalu meningkat dari waktu ke waktu juga dapat membuat industri ini menjadi ladang investasi yang tepat dipilih oleh para investor. Metode yang digunakan ialah dengan uji asumsi klasik, berupa uji linearitas dan normalitas untuk menguji kelayakan data; dan uji analisis jalur (*path analysis*), uji F, dan uji t untuk menganalisis hipotesis. Hasil analisis yang diperoleh ialah, tidak ada hubungan yang signifikan secara langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham. Sedangkan, hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham, dengan menggunakan *earning per share* sebagai variabel mediasi memiliki hubungan yang signifikan. Dengan kata lain, investor dapat menjadikan *earning per share* sebagai variabel mediasi yang baik untuk menghubungkan pengaruh arus kas operasi dengan *return* saham.

Kata Kunci : **Arus Kas Operasi, Return Saham, dan Earning Per Share.**

## PENDAHULUAN

Salah satu tujuan didirikannya sebuah perusahaan selaku entitas bisnis, ialah untuk memperoleh keuntungan dari hasil usahanya, yang kemudian digunakan untuk melanjutkan usaha perusahaan tersebut dan mendanai segala kebutuhan perusahaan. Modal adalah salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Modal dapat berupa modal sendiri ataupun modal asing. Masyarakat/Publik/Investor memiliki pengaruh yang besar dalam memajukan perusahaan, terutama berkaitan dengan modal yang disetor. Jika merujuk pada sudut pandang investor, alasan yang mendasari seorang investor untuk berinvestasi adalah memanfaatkan kelebihan dana yang dimiliki, dan mempererat hubungan bisnis ataupun mendapat keuntungan dalam hal ini khususnya dari perdagangan sekuritas. Menurut Jogiyanto (2003:5), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan besarnya return yang diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya karena para

investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Dalam Ninna dan Suhairi (2001:20), return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Saat ini, investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bentuk investasi yang sangat diminati oleh para investor karena dapat mendatangkan return (tingkat pengembalian) yang menjanjikan dengan tingkat risiko tertentu. Return atas kepemilikan saham atau sekuritas diperoleh dalam dua bentuk, yaitu dividend dan capital gain (kenaikan harga jual saham di atas harga belinya). Para investor biasanya melakukan analisa terhadap kondisi perekonomian, gejolak politik, keamanan, sosial dan budaya, serta kondisi perusahaan emiten, untuk meminimalisir risiko saham.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh para calon investor untuk memutuskan apakah membeli atau tidak saham perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan

keuangan perusahaan, sehingga dapat diartikan bahwa laporan keuangan mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan perusahaan akan menyajikan berbagai informasi keuangannya dengan tujuan untuk meyakinkan para calon investornya, khususnya yang akan dibahas pada skripsi ini ialah Arus Kas Operasi, EPS, dan Return Saham. Menurut Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1, Tujuan laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi, tentang:

- (1) Yang berguna bagi mereka yang memiliki pemahaman memadai tentang aktivitas bisnis dan ekonomi untuk membuat keputusan investasi serta kredit;
- (2) Untuk membantu investor yang ada dan potensial, kreditor yang ada dan potensial, serta

pemakai lainnya dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan; dan

- (3) Tentang sumber daya ekonomi, klaim terhadap sumber daya tersebut, dan perubahan didalamnya.

Laporan arus kas baru diwajibkan pelaporannya sejak tahun 1987, melalui Statement of Financial Accounting Standards (SFAS), yang mengatur bahwa laporan keuangan yang semula hanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal, harus ditambahkan dengan laporan arus kas. Sedangkan, di Indonesia sendiri perusahaan-perusahaan diwajibkan untuk melaporkan laporan keuangan arus kas sejak tahun 1994, melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan. Oleh karena itu, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengubah penyajian laporan perubahan posisi keuangan yang semula berupa

laporan arus dana menjadi laporan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode akuntansi. Laporan arus kas sendiri diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk aktivitas, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Arus kas operasi memiliki keterkaitan yang erat dengan return saham. Secara teori, arus kas operasi berkaitan dengan operasional perusahaan, seperti proses produksi dan penjualan produk dan jasa perusahaan. Proses produksi dan penjualan perusahaan yang maksimal akan mengoptimalkan laba bersih perusahaan. Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan optimal (sesuai dengan target perusahaan), maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mampu membayarkan return saham kepada para investor atau pemilik saham. Ketika berbicara tentang laba bersih, sangat erat juga dikaitkan dengan *earning per share*

(EPS), karena *earning per share* merupakan laba bersih perusahaan per lembar saham yang beredar.

EPS banyak digunakan oleh para investor atau calon investor sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Dari perhitungan EPS investor dapat menilai seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan per lembar sahamnya. Laba bersih menggambarkan kesehatan sebuah perusahaan di mata para investor. Artinya, semakin besar *earning per share* (EPS) yang dihasilkan perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut di mata investor. Jika di mata investor perusahaan tersebut sehat, maka investor tentunya tidak akan ragu untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan berharap keuntungan per lembar sahamnya lebih besar dibanding perkiraannya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa, melalui EPS investor dapat menganalisis kemampuan perusahaan dalam membagi labanya kepada para pemegang saham, yang disebut juga dengan return saham. Semakin tinggi *return* saham atau laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham (investor) akan

menambah daya tarik calon investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Disamping itu, apabila semakin tinggi permintaan terhadap saham perusahaan akan semakin mendorong kenaikan harga saham dari perusahaan tersebut. Sehingga, dapat diartikan bahwa EPS dapat dijadikan variabel mediasi yang menghubungkan arus kas operasi dengan return saham perusahaan menjadi hubungan tidak langsung. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, yang tidak pernah terdaftar dalam LQ45 selama periode tahun 2011-2013. Tujuan pemilihan perusahaan dari luar LQ45 ialah untuk menjadikannya sebagai tujuan tidak langsung penelitian ini bagi para investor ataupun calon investor dengan menampilkan performa keuangan berupa return saham perusahaan-perusahaan yang kurang dikenal oleh masyarakat, sebagai pertimbangan untuk memulai investasi dalam bidang perusahaan properti dan *real estate*. Alasan dipilihnya sektor properti dan real estate sebagai objek penelitian, ialah di Indonesia, sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor investasi yang sangat

penting. Sektor properti dan real estate dapat dijadikan suatu indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti dan real estate juga merupakan sektor pertama yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Fajrul, et al., 2014: 2). Tujuan dari penelitian ini ialah untuk dapat mengetahui hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham secara langsung, dan mengetahui hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dan *return* saham dengan menggunakan *earning per share* sebagai variabel mediasi.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Investasi**

Menurut Jogiyanto (2003: 5), investasi yaitu penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam proses produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi adalah suatu bentuk keputusan yang diambil oleh individu atau entitas tertentu yang memiliki kelebihan dana di masa sekarang, untuk menunda kegiatan konsumerismenya dan dialihkan pada penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dapat digunakan untuk

proses produksi selama periode waktu tertentu, dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

### **Pasar Modal**

Dalam menginvestasikan dananya, khususnya dalam bidang saham, investor harus membeli saham suatu perusahaan melalui pasar modal. Pasar modal dapat diartikan menjadi dua pengertian, yaitu sebagai sebuah sistem keuangan dan juga sebagai tempat untuk melakukan perdagangan saham, obligasi, ataupun surat-surat berharga lainnya. Menurut Sunariyah (2006: 4-5), pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat

berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

### **Saham**

Saham merupakan salah satu dari instrumen investasi yang di perdagangkan di pasar modal, yang sangat diminati oleh kebanyakan investor, karena dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor itu sendiri. Saham adalah tanda kepemilikan atau penyertaan modal dari seseorang atau instansi pada sebuah perusahaan. Menurut Sunariyah (2006: 126), secara umum saham dibagi ke dalam dua bentuk, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

### **Arus Kas**

Arus kas merupakan salah satu dari beberapa bentuk laporan keuangan sebuah perusahaan. Laporan arus kas adalah ringkasan aliran kas untuk suatu periode tertentu (1 tahun). Laporan ini

kadang disebut sebagai “laporan sumber dan penggunaan dana” yang menunjukkan aliran operasi perusahaan, investasi, dan aliran kas pendanaan serta menunjukkan perubahan kas dan surat berharga selama periode tersebut.

Penyajian laporan arus kas dibagi menjadi 3 bagian, yaitu:

1. Arus kas dari aktivitas operasi

Menurut Raja Adri (2012: 48), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

2. Arus kas dari aktivitas investasi

Arus kas dari aktivitas investasi berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva tetap maupun investasi lain, dimana pembelian mengakibatkan arus kas keluar dan transaksi penjualan menghasilkan arus kas masuk.

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang dihasilkan dari pinjaman dan ekuitas.

***Earning Per Share***

Variabel yang biasanya digunakan oleh seorang investor untuk mengukur laba yang akan diterimanya dari investasi berupa saham pada suatu perusahaan bisa berupa EPS. Menurut Ridwan dan Inge (2003: 157), EPS merupakan laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Sehingga, dapat diartikan EPS merupakan keuntungan atau laba

bersih yang di dapat oleh investor untuk setiap lembar saham yang dibelinya dari suatu perusahaan.

### **Variabel Mediasi**

Menurut Indriantoro dan Supomo (2002: 66), variabel mediasi atau *intervning* adalah tipe-tipe variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel mediasi atau *intervening* adalah variabel yang terletak diantara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen.

### **METODOLOGI PENELITIAN**

Tipe dari penelitian ini ialah tipe penelitian *explanatory research* (penjelasan), yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti baik variabel yang

mempengaruhi maupun variabel yang dipengaruhi, melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini juga dapat diidentifikasi ke dalam jenis penelitian survei empiris. Penelitian empiris ialah penelitian yang pengambilan datanya dilakukan dengan cara observasi langsung ke sumber data (narasumber).

Populasi dari penelitian ini adalah 49 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dari periode tahun 2011-2013. Tujuan dipilihnya perusahaan properti dan *real estate* ialah karena perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor investasi yang sangat penting, juga dapat dijadikan suatu indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Populasi dari penelitian ini adalah 49 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dari periode tahun 2011-2013.

Tujuan dipilihnya perusahaan properti dan *real estate* ialah karena perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor investasi yang sangat penting, juga dapat dijadikan suatu indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara.

Sampel yang ditetapkan ialah 40 perusahaan properti dan *real estate* di luar LQ45 periode waktu 2011-2013. Tujuan pemilihan perusahaan properti dan *real estate* di luar LQ45 sebagai sampel ialah agar investor dapat mengetahui informasi tentang kinerja keuangan dan return saham dari perusahaan di luar LQ45 yang kurang sering diteliti, minim informasi bagi para investor, serta mengetahui perusahaan properti dan *real estate* di luar LQ45 memiliki potensi yang baik untuk dijadikan lahan investasi bagi para investor.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diambil dari sumber tertentu melalui media perantara (BEI dan IDX.co.id), yang berupa data historis, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Data dari penelitian ini diambil dari BEI Universitas Brawijaya yang berupa database laporan keuangan dan data *return* saham perusahaan properti dan *real estate* dari perusahaan-perusahaan sampel, yaitu perusahaan properti dan *real estate*.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* ialah metode pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang tidak termasuk dalam saham

LQ45 selama periode tahun 2011-2013.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember, dengan mata uang rupiah.

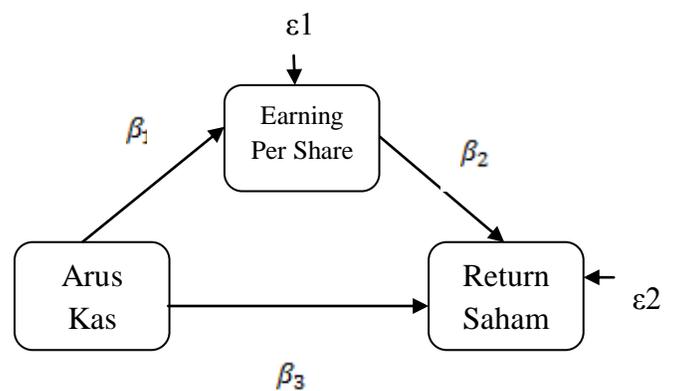
Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan asumsi klasik, yang terdiri dari uji linieritas dan uji normalitas; dan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, uji t dan uji f, yang akan dibantu dengan menggunakan aplikasi SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Dari hasil pengujian linearitas, mendapatkan hasil bahwa hubungan antara variabel, baik variabel independen dengan dependen, ataupun dengan variabel mediasi, memiliki hubungan yang linier. Karena memiliki nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  (0,05). Sedangkan dari pengujian normalitas,

diperoleh hasil bahwa residual terstandarisasi data memiliki persebaran yang normal. Karena memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari  $\alpha$  (0,05).

Oleh karena itu, pengujian dapat dilanjutkan ke uji hipotesis dengan menggunakan *path analysis*. Berdasarkan data yang ada ditentukan model penelitian, sebagai berikut:



Selanjutnya, pada Gambar 4.5 dapat pula dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

1.  $EPS = \beta_1 AKO + \epsilon_1$
2.  $RS = \beta_2 EPS + \beta_3 AKO + \epsilon_2$

Sumber: Pardede dan Manurung (2014:58)

Dari hasil perhitungan, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hubungan Arus Kas Operasi dengan *Earning Per Share*:

Diperoleh koefisien jalur ( $\beta_1$ ) sebesar 0,528, dengan persamaan:

$$\text{EPS} = 0,528 \text{ Arus Kas Operasi} + \varepsilon_1$$

Artinya, setiap peningkatan 1 Rupiah Arus Kas Operasi (AKO) maka akan menaikkan Earning Per Share (EPS) sebesar 0,528 Rupiah.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,279, artinya variasi atau keragaman dari Earning Per Share (EPS) dijelaskan oleh Arus Kas Operasi (AKO) sebesar 27,9 %. Sedangkan, sisanya sebesar 72,1 % dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel bebas yang diteliti atau variabel lain yang tidak terdeteksi di penelitian ini (Pardede dan Manurung, 2014: 38).

Nilai signifikansi sebesar 0,000 ( $<0,05$ ), yang berarti arus kas operasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap *earning per share*.

2. Hubungan Arus Kas Operasi dan *Earning Per Share* dengan *return saham*:

Diperoleh koefisien jalur ( $\beta_2$  dan  $\beta_3$ ), sebesar  $\beta_2 = 0,816$  dan  $\beta_3 = -0,087$ .

Dengan persamaan:

$$\text{RS} = 0,816 \text{ EPS} + (-0,087) \text{ Arus Kas Operasi} + \varepsilon_2$$

Artinya:

❖ Setiap peningkatan 1 Rupiah Earning Per Share (EPS) Maka akan menaikkan Return Saham (RS) sebesar 0,816 Rupiah dengan syarat variabel lain konstan.

❖ Setiap Peningkatan 1 Rupiah Arus Kas Operasi (AKO) maka akan menurunkan Return Saham (RS) sebesar 0,087 Rupiah dengan syarat variabel lain konstan.

Dari nilai R Square menunjukkan nilai sebesar 0,599 atau 59,9 %.

Artinya bahwa variasi atau keragaman dari Return Saham dijelaskan oleh variabel Arus Kas Operasi (AKO) dan *Earning Per*

*Share* (EPS) sebesar 59,9%, sedangkan sisa variasi sebesar 40,1% dijelaskan oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti atau variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Nilai signifikansi sebesar 0,000 untuk pengaruh EPS terhadap *return* saham, artinya EPS memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, 0,485 untuk pengaruh langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham, artinya arus kas operasi memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

Analisis path ini juga dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$$R^2_m = 1 - P^2_{e1} P^2_{e2} \dots P^2_{ep}$$

(Sumber: Pardede dan Manurung (2014:))

Dimana:

$$P^2_{e1} = 1 - R^2_1$$

$$P^2_{e2} = 1 - R^2_2$$

Dimana  $R^2_1$  adalah *R square* untuk persamaan 1 yaitu sebesar 0,279,  $R^2_2$  adalah *R square* untuk persamaan 2 yaitu sebesar 0,599:

$$P^2_{e1} = 1 - 0,279 = 0,721$$

$$P^2_{e2} = 1 - 0,599 = 0,401$$

Sehingga diperoleh koefisien determinasi total adalah sebagai berikut:

$$R^2_m = 1 - (0,721 \times 0,401) = 0,711$$

atau 71,1%

Hasil perhitungan  $R^2_m$  mengindikasikan keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model path tersebut adalah sebesar 71,1% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 71,1% dapat dijelaskan oleh model tersebut.

Sedangkan 28,9% keragaman sisanya dijelaskan oleh variabel lain (yang belum terdapat di dalam model).

### **Pembahasan**

Secara teori arus kas operasi memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000), yang menyatakan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham. Tetapi, dari hasil pengujian hipotesis diperoleh:

<b>Hubungan Antar Variabel</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
(AKO) → (RS)	0,485	Tidak Signifikan

Hubungan langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham menghasilkan hubungan yang

tidak signifikan, karena nilai signifikansi dari hubungan tersebut lebih besar dari  $\alpha$  (5% atau 0,05), yaitu sebesar 0,485 atau 48,5%. Hasil ini jelas berlawanan dengan teori yang ada, yang menyatakan bahwa arus kas operasi berkaitan secara positif terhadap *return* saham sebuah perusahaan. Hal ini terimplikasi dari keadaan ekonomi Indonesia tahun 2011-2013 yang mengalami inflasi yang cukup tinggi sehingga berdampak pada peningkatan harga-harga bahan baku yang membuat arus kas perusahaan harus keluar lebih banyak untuk membeli bahan baku tersebut. Dan membuat harga produk meningkat, sehingga mengurangi daya beli masyarakat khususnya untuk industri skala besar seperti properti dan *real estate*.

Hasil ini mendukung pernyataan dari penelitian terdahulu, yaitu dari Hendrawan (2009), yang menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara arus kas operasi dengan *return* saham sebuah perusahaan. Dan berlawanan dengan hasil penelitian dari Liza Ataftazani (2010), yang menyatakan bahwa arus kas memiliki hubungan baik secara simultan maupun parsial terhadap *return* saham.

Kemudian, untuk hasil pengujian pengaruh tidak langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham, dengan menggunakan *earning per share* sebagai variabel mediasi, diperoleh hasil yang sesuai dengan teori yang ada, yaitu *earning per share* memiliki hubungan positif terhadap *return* saham suatu perusahaan. Hasil penelitian dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Hubungan Antar Variabel	Sig.	Keterangan
(AKO) → (EPS)	0,000	Signifikan
(EPS) → (RS)	0,000	Signifikan

Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham memiliki hubungan yang signifikan karena nilai signifikansi dari pengaruh masing-masing variabel kurang dari  $\alpha$  (5% atau 0,05), yaitu sebesar 0,00. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa arus kas operasi dan *earning per share* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham sebuah perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu, yaitu dari penelitian Liza (2010) dan Siska (2011), yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham, baik secara parsial dan

simultan. Juga dari Liza (2010) yang menyatakan bahwa arus kas memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham, walaupun dalam hal ini, hubungannya terjadi secara tidak langsung atau melalui variabel mediasi. Hasil pengujian tersebut juga berlawanan dengan hasil penelitian terdahulu dari hendrawan (2009), yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki hubungan baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

- 1) Penelitian ini menggunakan path analisis dan didukung dengan uji F dan uji t untuk menganalisis hipotesis.
- 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki hubungan secara

langsung yang signifikan terhadap *return* saham.

- 3) Dengan menggunakan *earning per share* sebagai variabel mediasi atau *intervening*, hubungan secara tidak langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham menunjukkan hubungan yang signifikan.
- 4) *Earning per share* (EPS) merupakan variabel mediasi atau *intervening* yang baik bagi hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham.

### **Saran**

Dari penelitian yang telah dilakukan, saran yang dapat diberikan ialah sebagai berikut:

1. Bagi para investor serta calon investor yang ingin melakukan keputusan investasi dalam bentuk saham, dapat mempertimbangkan *return*

saham dari sebuah perusahaan dengan melihat variabel penting yang berupa arus kas operasi dan *earning per share* (EPS). Lebih khusus investor atau calon investor harus mempertimbangkan variabel EPS yang memiliki pengaruh yang besar kepada *return* saham yang akan dibagikan perusahaan.

2. Bagi para peneliti yang ingin melanjutkan penelitian ini, dapat menggunakan objek penelitian selain perusahaan properti dan *real estate*, sehingga lebih dapat mendukung asumsi dari penelitian ini mengenai pengaruh dari arus kas operasi yang signifikan terhadap *return* saham dengan EPS sebagai variabel mediasi atau

*intrvening* yang baik. Sehingga lebih dapat meyakinkan para investor atau calon investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasinya dalam bidang saham.

3. Untuk para peneliti yang ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama, agar dapat menambahkan variabel penelitian, periode penelitian, ataupun metode penelitian, agar dapat memberikan informasi yang lebih valid bagi para investor ataupun calon investor tentang pentingnya arus kas operasi dan EPS dalam mempertimbangkan *return* saham dari suatu perusahaan ketika hendak melakukan kebijakan keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad Nur Hidayah, 2007. *Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan di BEJ*. Skripsi. FEB Universitas Brawijaya. Malang.
- Alif Shirot Sasmita, 2014. *Financial Accounting Standards Board's Conceptual Framework*. [https://www.academia.edu/6790102/FASBs\\_Conceptual\\_Framework](https://www.academia.edu/6790102/FASBs_Conceptual_Framework), 02 Januari 2015.
- Bapepam, 2005. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. [http://www.Bapepam.go.id/old/hukum/uupm/bab\\_I.htm](http://www.Bapepam.go.id/old/hukum/uupm/bab_I.htm), 14 Januari 2015
- Budi Setiawan, SE., M.Si, 2013. *Menganalisa Statistik Bisnis dan Ekonomi dengan SPSS 21*. ANDI: Yogyakarta.
- Fajrul Marinda, Moch Dzulkirom, dan Muhammad Saifi, 2014. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan, Vol. 14 No. 1*. Jurnal. Universitas Brawijaya. Malang.
- Hendrawan Sulistiyo Wibowo. 2009, *Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham, Dengan EPS Sebagai Variabel Mediasi*. Skripsi. FEB, Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Idx.co.id, 2014. *Indeks Saham Properti dan Real Estate*. <http://Idx.co.id.html>, 20 Desember 2014.
- Indriantoro dan Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE: Yogyakarta.
- Kamar Dagang dan Industri Indonesia, 2014. *Catatan Awal Tahun 2014*. Lembaga Pengkajian, Penelitian, dan Pengembangan Ekonomi.

- Lilla Puspita Kurniasih, 2009. *Analisis Pengaruh Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Return Saham*. Thesis. FEB, Universitas Brawijaya. Malang.
- Linda dan Syam F, 2005. *Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 8 (3), September.
- Liza Ataftazani, 2010, *Pengaruh Cash Flow (Arus Kas), Return on Assets (ROA), Earning per Share (EPS), Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI periode 2008-2009)*. Thesis. FEB, Universitas Brawijaya. Malang.
- Ninna Daniati dan Suhairi, 2001. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham*. Jurnal SNA IX, Vol. 9: 1-23.
- Pardede dan Manurung, 2014. *Analisis Jalur Teori dan Aplikasi dalam Riset Bisnis*. PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Pass, Christopher & Bryan Lowes, 1998. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Edisi 2. Erlangga: Jakarta.
- Raja Adri Satriawan Surya, 2012. *Akuntansi Keuangan Versi IFRS+*. Graha Ilmu: Pekanbaru.
- Ridwan S. Sundjaja, Prof. Dr. Drs., MSBA dan Inge Barlian, Dra. Ak., M. Sc, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Literata Lintas Media: Bandung.
- Singgih Santoso, 2010. *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Siska Nurindah Muktisari, 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Diukur Dengan ROE, EPS, OCF, dan EVA Terhadap Return Saham*. Skripsi. FEB. Universitas Brawijaya. Malang.

Sumilir, 2002. *Analisis Kinerja Finansial Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ 1998-2001*. Tesis. UNS. Surakarta.

Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 1. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Tisyri Manuella Kristantri, Rr. dan Ni Ketut Rasmini, 2012. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Dengan Pertumbuhan Laba Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal. Universitas Udayana. Bali.

Triyono dan Jogiyanto, 2000. *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga, atau Return Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 3 (1), 54-68.