

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI TERHADAP *RETURN* SAHAM**  
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang  
Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2010–2015)

**Runi Astuti**

Alumni Program Studi Akuntansi S1  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bisnis Indonesia, Jakarta

dan

**Muhammad Ichwan Hamzah**

Dosen STIE Bisnsi Indonesia, Jakarta

**Abstract:** *The purpose of this study is to determine the effect of financial ratios, firm size, and operating cash flow to stock returns on consumer goods industry manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2010-2015. The independent variable in this study is liquidity, profitability, solvency, activity, firm size, and operating cash flow. The sample in this study amounted to 20 companies with purposive sampling method. This study use the data of financial report and annual company report from Indonesia Stock Exchange. Data is analyzed by multivariate linear regression technique with Eviews program version 9. The result showed that profitability and solvency have significant and positive effect on stock returns, firm size has significant and negative effect on stock returns, while liquidity, activity, and operating cash flow have no significant effect on stock returns.*

**Keywords:** *liquidity, profitability, solvency, activity, firm size, operating cash flow, and stock returns.*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Variabel bebas yang diujikan adalah rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan, dan arus kas aktivitas operasi. Sampel penelitian berjumlah 20 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan program *EViews* versi 9. Hasil pengujian membuktikan bahwa variabel profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham, sedangkan variabel likuiditas, aktivitas, dan arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan, arus kas aktivitas operasi, dan *return* saham.

## 1. Pendahuluan

Pertimbangan dan analisis yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat *return* optimal yang diharapkan. Para investor dapat menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menganalisis kinerja perusahaan tersebut. Analisis tersebut bisa menggunakan rasio keuangan. Ada beberapa rasio keuangan yang dapat menggambarkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya. Perusahaan yang dalam operasionalnya memperoleh laba yang optimal maka akan semakin lancar pembiayaan dan pendanaan perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio (CR)* sebagai alat ukur rasio likuiditas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya. Raningsih dan Putra (2015) membuktikan bahwa *CR* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian tersebut berbeda dengan Ganerse dan Suarjaya (2014) yang menyatakan *CR* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam kegiatan operasional perusahaan. Laba adalah indikator utama yang menunjukkan usaha dan kinerja perusahaan sehingga akan memberikan sinyal kepada investor mengenai *return* saham perusahaan. *Return on Assets (ROA)* menjadi alat ukur rasio profitabilitas karena pada sektor industri barang konsumsi dalam mendapatkan keuntungan menggunakan seluruh aktiva perusahaan. Gunadi dan Kesuma (2015) membuktikan bahwa *ROA* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dalam manajemen keuangan perusahaan, penggunaan utang yang baik diyakini akan meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan karena pengembalian dari dana akan melebihi bunga yang harus dibayarkan dan akan menjadi hak pemilik, yang berarti akan meningkatkan ekuitas pemilik. Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Debt to Equity Ratio (DER)* menjadi tolak ukur dalam rasio ini. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aktivitya. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva maka perusahaan akan membutuhkan biaya modal yang tinggi pula, hingga akhirnya menyebabkan laba menurun. *Total Assets Turnover (TATO)* akan menjadi tolak ukur dalam rasio aktivitas untuk mengukur perputaran semua aktiva perusahaan. Arifulsyah (2012) membuktikan bahwa *TATO* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Lestari *et al.* (2016) menyatakan ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan menggunakan total aktiva, penjualan, dan modal perusahaan. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan modal perusahaan semakin besar laba perusahaan dan berpengaruh terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Yuliantari dan Sujana (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif pada *return* saham. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia/IAI (2013) arus kas aktivitas operasi sebagai alat ukur yang dapat digunakan menentukan sejauh mana arus kas dari kegiatan operasi perusahaan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar perusahaan. Haryati (2016) menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi mempengaruhi *return* saham.

## 2. Landasan Teori

### 2.1. Akuntansi dan Manajeme Keuangan

Pura (2013) akuntansi adalah seperangkat pengetahuan yang mempelajari perekayasaan dalam penyediaan jasa, yang berupa informasi keuangan kuantitatif dari suatu unit organisasi dan cara penyampaian (pelaporan) informasi tersebut kepada pihak yang berkepentingan untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan ekonomi. Harjito dan Martono (2013) mengemukakan bahwa manajemen keuangan (*financial management*) atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan adalah

segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, dan mengelola aktiva sesuai tujuan perusahaan secara menyeruh. Menurut Prastowo (2011) analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan gejala-gejala yang tampak. Analisis rasio keuangan merupakan penerapan dari seperangkat dan teknik analisis terhadap data-data dan laporan keuangan dengan tujuan untuk membuat suatu pengukuran dan hubungan yang bermanfaat atas data-data tersebut sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan.

Analisis keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dan dilakukan dengan menggunakan data laporan keuangan dengan tujuan utama menentukan dan memprediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan yang akan datang. Melalui rasio-rasio keuangan, dapat melihat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama, membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan yang sedang terjadi. Kedua, membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak dalam industri yang relatif sama dengan periode tertentu. Rasio keuangan ini digunakan untuk melakukan analisis fundamental. Bagi perusahaan yang *go public* diharuskan memberikan laporan keuangan yang relevan mengenai rasio-rasio keuangannya. Pada analisis fundamental terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas.

## 2.2. Rasio Likuiditas

*Current Ratio (CR)* atau rasio lancar adalah rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan perbandingan nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan utang jangka pendek (Munawir, 2012). *Current Ratio (CR)* sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjebak. Hal ini dikarenakan *Current Ratio (CR)* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih atau persediaan yang tidak terjual, tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar kewajiban (Prastowo, 2011). Secara sistematis *Current Ratio (CR)* dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

## 2.3. Rasio Profitabilitas

Hanafi dan Halim (2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal saham tertentu. *Return on assets* mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya untuk memperoleh laba (Prastowo, 2011). Sedangkan Hanafi dan Halim (2012) mengemukakan analisis *ROA* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Dengan meningkatnya *ROA* maka kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan menghasilkan laba tinggi. Investor akan merasa aman dengan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki karakteristik seperti ini. Rumus menghitung *ROA* adalah (Kasmir, 2012):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 2.4. Rasio Solvabilita

Harahap (2013) menyatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya/kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Menurut Munawir (2012) *DER* merupakan rasio antara total utang dengan total modal sendiri dan rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Sementara itu Husnan dan Pudjiastuti (2012) menjelaskan bahwa *DER* menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal. Sedangkan Prastowo (2011) menyatakan *DER* merupakan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. *DER* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

#### 2.5. Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2013) rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas menurut Horne dan Wachowicz (2012) adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivanya. *Total Assets Turnover (TATO)* adalah mengukur perputaran seluruh aktiva perusahaan dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Apabila perusahaan tidak menghasilkan *volume* usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya maka penjualan harus ditingkatkan (Kasmir, 2013). *TATO* ini penting bagi para kreditor dan pemilik perusahaan, tapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. *TATO* dapat dihitung dengan (Kasmir, 2013):

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 2.6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Riyanto (2012) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan yang besar akan membangun kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor ini akan meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan juga *return* saham (Ganerse dan Suarjaya, 2014). Semakin besar aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar yang akan dicapai dan kemudian akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Adapun perhitungan ukuran perusahaan menurut Mahmudah (2016) adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural (Ln) Total Aktiva}$$

#### 2.7. Laporan Arus Kas

Menurut pendapat Harahap (2013) laporan arus kas adalah suatu laporan yang bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan arus kas aktivitas operasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham. Jumlah aliran arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan

aktiva, dan kemampuannya tersebut membayar dividen serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (IAI, 2013). Arus kas aktivitas operasi diukur dan dirumuskan dengan (Yuliantari dan Sujana, 2014):

$$\text{Arus Kas Aktivitas Operasi} = \text{Ln Total Kas Bersih Operasi}$$

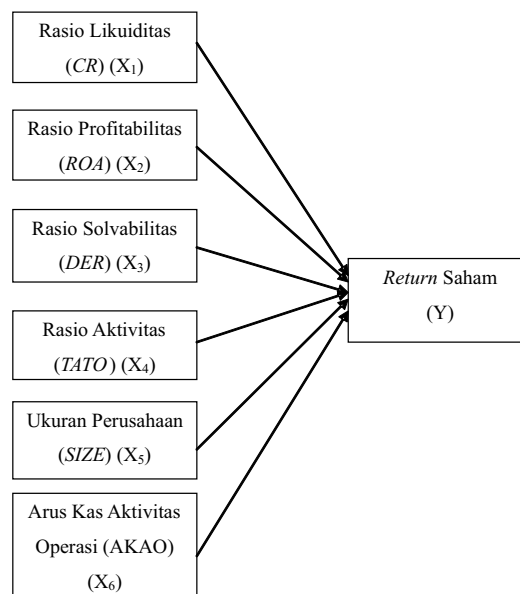
## 2.8. Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan harga pembelian atau harga awal periode. Menurut Fahmi (2012) pihak yang memiliki saham akan memperoleh keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima. Salah satu bentuk keuntungan yang diperoleh investor adalah keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal. Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{(P_t - 1)}$$

## 2.9. Kerangka Pikir

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



Sumber: Penulis (2017)

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan cara ilmiah mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dibuktikan, dan dikembangkan suatu pengetahuan sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah dalam bisnis (Sugiyono, 2014). Data kuantitatif biasanya disimpulkan dengan angka-angka. Sedangkan menurut Rajasekar *et al.* (2013) *quantitative research is based on the measurement of quantity or amount. Here a process is expressed or described in terms of one or more quantities. The result of this research is essentially a*

*number or a set of numbers*. Penelitian kuantitatif didasarkan pada pengukuran kuantitas atau jumlah. Prosesnya dinyatakan atau dijelaskan dalam hal satu atau lebih. Hasil dari penelitian ini adalah dasarnya nomor atau serangkaian angka. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Data sekunder adalah data yang tidak diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari jurnal, penelitian terdahulu, literatur-literatur, dan buku pustaka yang berkaitan, serta materi-materi yang berkaitan yang bisa didapatkan melalui jasa internet.

### **3.2. Populasi Dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian yang dapat menjadi sumber data penelitian (Bungin, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015. Sampel menurut Sugiyono (2014) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling*, di mana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan audit dan laporan tahunan dari tahun 2010-2015 yang menggunakan satuan mata uang Rupiah.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang mendapatkan laba berturut-turut pada tahun 2010-2015.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2010-2015.

### **3.3. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (*pooled data*). Menurut Winarno (2011) data panel adalah jenis data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data seksi silang (*cross section*). Dalam data panel, unit *cross section* yang sama disurvei dalam beberapa waktu (*times series*). Data panel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 20 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dalam waktu 6 tahun selama 2010–2015. Sehingga jumlah observasi sebanyak 120 data.

### **3.4. Teknik Analisis Data**

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif dan komparatif melalui metode statistik menggunakan program aplikasi perangkat lunak *Microsoft Office Excel* dan *Econometric Views (EViews)* versi 9 sebagai alat untuk menguji data tersebut.

#### **3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Pada penelitian kuantitatif, setelah data dikumpulkan tahap yang harus dilakukan adalah menganalisis data. Analisis data dalam hal ini dilakukan menggunakan statistik. Analisis data ini dimaksudkan untuk pengelompokan data berdasarkan variabel yang diteliti dan mentabulasi data berdasarkan variabel yang diperoleh. Penyajian datanya melalui tabel, grafik, perhitungan modus, perhitungan rata-rata, nilai distribusi, serta standar deviasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2013). Adapun analisis statistik deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai



suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif bagi orang yang membacanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum.

### 3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Model persamaan data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section* adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y : *Return* saham
- $\alpha$  : Nilai konstanta
- $X_1$  : *Current ratio* sebagai proksi rasio likuiditas
- $X_2$  : *Return on assets* sebagai proksi rasio profitabilitas
- $X_3$  : *Debt to equity ratio* sebagai proksi rasio solvabilitas
- $X_4$  : *Total assets turnover* sebagai proksi rasio aktivitas
- $X_5$  : Ukuran perusahaan
- $X_6$  : Arus kas aktivitas operasi
- I : Perusahaan ke-i
- t : Periode ke-t
- $\beta_1, \beta_2, \dots$ : Koefisien regresi
- $\epsilon$  : *Error*

Persamaan tersebut merupakan model regresi linear berganda dari beberapa variabel bebas dan satu variabel terikat. Estimasi model regresi linear berganda bertujuan untuk memprediksi parameter model regresi yaitu nilai konstanta ( $\alpha$ ) dan koefisien regresi ( $\beta_i$ ). Konstanta biasa disebut dengan *intercept* dan koefisien regresi biasa disebut dengan *slope*. Regresi data panel memiliki tujuan yang sama dengan regresi linear berganda, yaitu memprediksi nilai *intercept* dan *slope*. Karena data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel (*pooled data*) maka teknik untuk menganalisis data adalah dengan menggunakan analisis regresi data panel.

### 3.4.3. Estimasi Pemilihan Model

Untuk menentukan model mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian maka dilakukan pengujian model data panel statis dengan:

#### a. Chow Test (Uji Chow)

*Chow test* (uji *chow*) yaitu pengujian untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Berikut hipotesis dalam uji *chow* adalah:  $H_0$  : *Common Effect Model*  $H_1$  : *Fixed Effect Model*.

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan nilai *probability chi square* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Pengambilan keputusannya apabila hasil *probability* lebih kecil (<) dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Begitupun sebaliknya, jika *probability* lebih besar (>) dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan model yang digunakan adalah *common effect model*. Perhitungan F statistik didapat dari uji *chow* dengan rumus:

$$F = \frac{\frac{(SSE_1 - SSE_2)}{(n - 1)}}{\frac{SSE_2}{(nt - n - k)}}$$

b. *Hausman Test*

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel. Oleh karena itu, uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda, sehingga uji *hausman* bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. Pengujian dilakukan dengan hipotesis berikut:

$H_0$  : *Random Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

Statistik uji *hausman* ini membandingkan nilai *probability* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai *probability* lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya jika nilai *probability* lebih besar dari nilai 0,05 maka model yang tepat adalah model *random effect*.

c. *Lagrange Multiplier Test*

*Lagrange multiplier (LM)* adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang lebih tepat digunakan. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode *Breusch Pagan* untuk nilai *random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Uji ini dilakukan jika hasil pada uji *chow* dan uji *hausman* tidak konsisten.

Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Random Effect Model*

Uji *LM* ini didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel bebas. Apabila nilai *LM* hitung lebih besar dari nilai kritis *chi-square* maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai *LM* hitung lebih kecil dari nilai kritis *chi-square* maka  $H_0$  diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *common effect*.

### 3.4.4. Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi data panel ini tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan:

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi panel ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel bebasnya. Multikolinearitas muncul jika di antara variabel bebas memiliki korelasi yang tinggi dan membuat sulit untuk memisahkan efek suatu variabel bebas terhadap variabel terikat dari efek variabel lainnya. Hal ini disebabkan perubahan suatu variabel akan menyebabkan perubahan variabel pasangannya karena korelasi yang tinggi. Beberapa indikator dalam mendeteksi adanya multikolinearitas, di antaranya (Gujarati, 2012):

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varian variabel gangguan yang tidak konstan. Sedangkan homoskedastisitas berarti semua varian variabel gangguan memiliki varian yang konstan. Artinya, setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda-beda akibat perubahan kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam model. Salah satu metode *common effect* adalah bahwa varian variabel gangguan sama atau homoskedastisitas. Konsekuensi apabila estimator *common effect* terdapat masalah heteroskedastisitas akan menyebabkan metode *common effect* tidak lagi mempunyai varian yang minimum atau dengan kata lain tidak lagi *BLUE (Best Linear Unbias Estimator)*.

### 3.4.5. Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2013), ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan koefisien



determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji yang dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak).  $H_0$  yang menyatakan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel terikat. Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima. Uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial/individu dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2013). Variabel bebas secara individu dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat dengan probabilitas, apabila nilai *probability* lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ).

2. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Menurut Ghozali (2013) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat.

3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat dalam persamaan suatu regresi. Semakin besar koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel bebas dalam menerangkan dan menjelaskan variabel terikat.

**4. Analisis dan Pembahasan**

**4.1. Statistik Deskriptif**

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	<i>Return Saham</i>	CR	ROA	DER	TATO	SIZE	AKAO
Mean	0.288631	2.519340	0.160913	0.831917	1.380545	28.53843	24.29451
Median	0.218866	2.001943	0.107356	0.700996	1.285192	28.28763	26.00773
Maximum	2.383459	7.515232	0.657201	3.028644	2.882739	32.15098	30.03825
Minimum	-0.550000	0.513906	0.015386	0.182538	0.364088	25.33429	0.000000
Std. Dev.	0.522735	1.491917	0.129242	0.592660	0.524843	1.707061	7.588724
Skewness	1.204462	1.099329	1.135705	1.187079	0.913334	0.325058	-2.695095
Kurtosis	4.630146	3.726245	3.623854	4.179725	3.467025	2.224915	8.947485
Jarque-Bera	42.30145	26.80763	27.74247	35.14188	17.77415	5.117038	322.1336
Probability	0.000000	0.000002	0.000001	0.000000	0.000138	0.077419	0.000000
Sum	34.63568	302.3208	19.30954	99.83005	165.6654	3424.612	2915.341
Sum Sq. Dev.	32.51693	264.8723	1.987710	41.79821	32.77975	346.7727	6853.059
Observations	120	120	120	120	120	120	120

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

## 4.2. Analisa Regresi Data Panel

### 4.2.1. Uji Chow

Berikut hasil output untuk uji chow dengan Eviews versi 9:

Tabel 4.2  
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.314209	(19,94)	0.0042
Cross-section Chi-square	46.048947	19	0.0005

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Hipotesis dalam uji *chow* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : *Common Effect Model*. Jika *probability* > 0,05

$H_1$  : *Fixed Effect Model*. Jika *probability* < 0,05

Hasil dari uji *chow* menunjukkan nilai *probability* untuk *chi-square* sebesar 0,0005, yang berarti kurang dari 0,05. Sehingga keputusan yang diambil adalah menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$ . Jadi kesimpulan pada uji *chow* adalah model *fixed effect* lebih baik dari *common effect*.

### 4.2.2. Uji Hausman

Berikut hasil *output* untuk uji *hausman* dengan Eviews 9:

Tabel 4.3  
Uji Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.428064	6	0.0001

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Hipotesis dalam uji *hausman* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : *Random Effect Model*. Jika *probability* > 0,05

$H_1$  : *Fixed Effect Model*. Jika *probability* < 0,05

Hasil dari uji *hausman* menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,0001, yang berarti kurang dari 0,05. Sehingga keputusan yang diambil adalah menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$ . Jadi kesimpulan pada uji *hausman* adalah model *fixed effect* lebih baik dari *random effect*.

### 4.2.3. Fixed Effect Model

Dari hasil kedua uji di atas secara konsisten menentukan bahwa model *fixed effect* lebih tepat untuk penelitian ini. Berikut hasil regresi data panel dengan model *fixed effect*.

**Tabel 4.4**  
**Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.55913	3.499095	6.161346	0.0000
CR	-0.039780	0.043398	-0.916649	0.3617
ROA	2.376636	0.657294	3.615785	0.0005
DER	0.243763	0.097520	2.499625	0.0142
TATO	0.226058	0.154044	1.467488	0.1456
SIZE	-0.776713	0.122919	-6.318919	0.0000
AKAO	0.004058	0.003919	1.035469	0.3031
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.522636	Mean dependent var	0.344079	
Adjusted R-squared	0.395678	S.D. dependent var	0.587763	
S.E. of regression	0.471542	Sum squared resid	20.90112	
F-statistic	4.116594	Durbin-Watson stat	2.525828	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.333347	Mean dependent var	0.288631	
Sum squared resid	21.67751	Durbin-Watson stat	2.854971	

*Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)*

Dari uji analisis regresi data panel dengan metode *fixed effect* di atas didapatkan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Return = 21,55913 - 0,039780*CR_{it} + 2,376636*ROA_{it} + 0,243763*DER_{it} + 0,226058*TATO_{it} - 0,776713*SIZE_{it} + 0,004058*AKAO_{it} + \epsilon_{it}$$

Berdasarkan hasil penemuan model di atas maka dapat diambil interpretasi penelitian sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 21,55913 memiliki arti apabila variabel bebas *CR*, *ROA*, *DER*, *TATO*, *SIZE*, dan *AKAO* konstan, maka *return* saham perusahaan meningkat sebesar 2.155,91%.
2. Variabel *Current Ratio (CR)* memiliki koefisien regresi sebesar -0,039780 berarti *return* saham akan menurun sebesar 3,97% apabila *Current Ratio (CR)* meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.
3. Variabel *Return on Assets (ROA)* memiliki koefisien regresi sebesar 2,376636 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 237,66% apabila *Return on Assets (ROA)* meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.
4. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki koefisien regresi sebesar 0,243763 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 24,37% apabila *Debt to Equity Ratio (DER)* meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.
5. Variabel *Total Assets Turnover (TATO)* memiliki koefisien regresi sebesar 0,226058 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 22,60% apabila *Total Assets Turnover (TATO)* meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.
6. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki koefisien regresi sebesar -0,776713 berarti *return* saham akan menurun sebesar 77,67% apabila ukuran perusahaan (*SIZE*) meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.

7. Variabel arus kas aktivitas operasi (AKAO) memiliki koefisien regresi sebesar 0,004058 berarti *return* saham akan meningkat sebesar 0,40% apabila Arus Kas Aktivitas Operasi (AKAO) meningkat 1% dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan.

### 4.3. Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	CR	ROA	DER	TATO	SIZE	AKAO
CR	1.000000	0.153105	-0.690036	-0.226457	-0.186969	0.107696
ROA	0.153105	1.000000	0.090322	0.424299	0.099070	0.334296
DER	-0.690036	0.090322	1.000000	0.184101	0.171082	-0.193507
TATO	-0.226457	0.424299	0.184101	1.000000	0.107617	0.139593
SIZE	-0.186969	0.099070	0.171082	0.107617	1.000000	0.302823
AKAO	0.107696	0.334296	-0.193507	0.139593	0.302823	1.000000

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Menurut Gujarati (2012) jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinearitas. Dari tabel 4.5 di atas semua nilai koefisien korelasinya berada di bawah 0,80, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

#### 4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.6**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Wald Test:  
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-0.916649	94	0.3617
F-statistic	0.840245	(1, 94)	0.3617
Chi -square	0.840245	1	0.3593

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Dari hasil uji *wald* tersebut, nilai *probability chi-square* sebesar 0,3593 yang artinya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas.

### 4.4. Uji Hipotesis

#### 4.4.1. Uji t

**Tabel 4.7**

Variable	Uji t			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.55913	3.499095	6.161346	0.0000
CR	-0.039780	0.043398	-0.916649	0.3617
ROA	2.376636	0.657294	3.615785	0.0005
DER	0.243763	0.097520	2.499625	0.0142
TATO	0.226058	0.154044	1.467488	0.1456
SIZE	-0.776713	0.122919	-6.318919	0.0000
AKAO	0.004058	0.003919	1.035469	0.3031

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan secara parsial variabel *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena memiliki  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dan memiliki nilai *probability* lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Sedangkan variabel *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, dan Arus Kas Aktivitas Operasi (AKAO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena memiliki  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dan memiliki nilai *probability* lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

#### 4.4.2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi dari semua variabel bebas sebagai suatu kesatuan atau mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama-sama. Dari hasil tabel 4.9 diperoleh hasil  $F_{hitung}$  4,116594 >  $F_{tabel}$  2,45 dan signifikansi 0,0000 < 0,05 maka  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan variabel bebas yang terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), dan Arus Kas Aktivitas Operasi (AKAO) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *return* saham.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F**

df <sub>1</sub>	df <sub>2</sub>	F <sub>tabel</sub>	F <sub>hitung</sub>	Sig	Keputusan
6	113	2,18	4,116594	0,0000	H <sub>0</sub> ditolak

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

#### 4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) mencerminkan besarnya pengaruh perubahan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan perubahan pada variabel terikat secara bersama-sama dengan tujuan untuk mengukur kebenaran dan kebaikan hubungan antar variabel dalam model yang digunakan. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat amat terbatas. Dari hasil analisis regresi secara keseluruhan di mana nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,395678 yang menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), dan Arus Kas Aktivitas Operasi (AKAO) hanya mampu menjelaskan *return* saham sebagai variabel terikat sebesar 39,57%. Sisanya, sebesar 60,43% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

## 5. Simpulan dan Saran

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan diatas, dapat diambil beberapa simpulan dan saran. Dari enam hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya, berikut adalah simpulan yang diperoleh dari penelitian ini:

1. Rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya tidak memberikan pengaruh yang begitu besar bagi pergerakan *return* saham, karena likuiditas bagi investor bukan merupakan rasio yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi dalam bentuk saham. Dengan demikian hipotesis penelitian H<sub>1</sub> menunjukkan bahwa H<sub>01</sub> diterima.
2. Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan

maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis penelitian  $H_2$  menunjukkan bahwa  $H_{02}$  ditolak.

3. Rasio solvabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis penelitian  $H_3$  menunjukkan bahwa  $H_{03}$  ditolak.
4. Rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham yang akan dihasilkan. Dengan demikian hipotesis penelitian  $H_4$  menunjukkan bahwa  $H_{04}$  diterima.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan semakin rendah ukuran perusahaan maka *return* saham yang akan dihasilkan semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. Dengan demikian hipotesis penelitian  $H_5$  menunjukkan bahwa  $H_{05}$  ditolak.
6. Arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas aktivitas operasi sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Dengan demikian hipotesis penelitian  $H_6$  menunjukkan bahwa  $H_{06}$  diterima.

## 5.2. Saran

Dalam penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, sehingga pada penelitian selanjutnya peneliti mengajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Pada penelitian berikutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas. Hasil pada penelitian ini tidak dapat menjadi dasar generalisasi karena sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.
2. Memperluas variabel lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham karena pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan hanya mampu menjelaskan *return* saham sebagai variabel terikat sebesar 39,57%, sedangkan sisanya 60,43% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.
3. Mempertimbangkan faktor ekonomi seperti kebijakan moneter pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, *Gross Domestic Product (GDP)*, dan keputusan politik. Pengujian dengan pengamatan yang lebih lama mungkin akan meningkatkan hasil penelitian.
4. Bagi pihak manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan *return* sahamnya perlu mempertahankan profitabilitas dan solvabilitas perusahaan mengingat variabel-variabel tersebut memiliki dampak yang searah terhadap pergerakan *return* saham.
5. Bagi pihak investor atau calon investor dalam melakukan keputusan investasi perlu mempertimbangkan faktor-faktor dari hasil penelitian ini yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham seperti profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi.

## Daftar Pustaka

- Bungin, Burhan. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*. Jakarta. Kencana.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Ganerse, I Made Brian dan Suarjaya, Anak Agung Gede. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan F&B. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol.3 No.6*. Bali. Universitas Udayana.



- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Gunadi, Gd Gilang dan Kesuma, I Ketut Wijaya. 2015. Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol.4 No.6*. Bali. Universitas Udayana.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2012. *Teori Akuntansi Edisi Revisi*. Jakarta. Rajawali Pers.
- . 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Kesebelas. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Haryati. 2016. Analisa Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi Vol.2*. Kuningan. Universitas Kuningan.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2013. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Lestari, Kurnia, Andini, Rita dan Oemar, Abrar. 2016. Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting Vol.2 No.2*. Semarang. Universitas Pandanaran.
- Mahmudah, Umrotul. 2016. Pengaruh ROA, Firm Size, dan NPM Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Semen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.5 No.1*. Surabaya. STIESIA.
- Munawir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Keempat Belas. Yogyakarta. Liberty.
- Pura, Rahman. 2013. Pengantar Akuntansi 1 Pendekatan Siklus Akuntansi. Jakarta. Erlangga..
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung. Alfabeta.
- Yuliantari dan Sujana, I Ketut. 2014. Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.7.3*. Bali. Universitas Udayana.