

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STOCK RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**BILLIE ONGGO
WIDYAWATI LEKOK**

STIE TRISAKTI
billieonggo@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the factors that influence stock return in the non-financial companies in Indonesia Stock Exchange. Independent variables used in this research are Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Revenue Growth, Market to Book Value, Cash Flow from Operation. The populations used in this study are non-financial companies in Indonesia Stock Exchange during 2013-2015. This study used purposive sampling method with 130 companies as 385 datas according to criterias. Data are analyzed using multiple regression analysis. The result shows Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Revenue Growth, Market to Book Value, Cash Flow from Operations toward stock return.*

Keyword: Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Revenue Growth, Market to Book Value, Cash Flow from Operations, stock return

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini *Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Pertumbuhan Pendapatan, Market to Book Value, Arus Kas Operasi*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan 130 perusahaan atau sama dengan 385 data yang sesuai dengan kriteria. Data penelitian dianalisis menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan *Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Pertumbuhan Pendapatan, Market to Book Value, Arus Kas Operasi* tidak memiliki pengaruh terhadap *Stock return*

Kata Kunci: Human Capital efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, Return On Equity, Pertumbuhan Pendapatan, Market to Book Value, Arus Kas Operasi, Return saham

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia investasi saat ini berkembang pesat, ditandai dengan semakin banyak masyarakat yang tertarik masuk ke bursa untuk berinvestasi. Seorang investor yang membeli suatu saham di pasar modal dan mengorbankan konsumsinya pada masa kini mempunyai harapan agar supaya investor tersebut mampu mengkonsumsi yang lebih banyak dimasa yang akan datang. Pengharapannya akan konsumsi yang lebih tinggi dimasa yang akan datang didasarkan atas dividend yang ia harapkan akan diperoleh dan berharap kenaikan harga sahamnya dimasa yang akan datang. Maksudnya dalam melakukan aktifitas investasi dalam saham diharapkan mendapatkan hasil (return) dimasa yang akan datang. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan hasil atas saham (return) yang dimilikinya, dimana investor tersebut akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi atas saham itu sendiri yaitu berupa dividen dan capital gain.

Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor semakin baik tingkat kerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (return) saham bagi investor, karena return saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya. Return saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Dengan demikian jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Return saham merupakan suatu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan kepada investor, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberikan efek yang positif terhadap saham yang telah ditanamkan investor dalam pasar modal.

Salah satu perusahaan yang menghasilkan kinerja yang baik adalah perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. (Telkom), dimana Telkom mampu meraih predikat BUMN terbaik tahun 2016 untuk kategori perusahaan non-keuangan sektor telekomunikasi dan penyiaran. Penghargaan ini merupakan bukti bahwa Telkom dapat memberikan kepercayaan kepada investor, dimana dana yang telah diinvestasikan mampu dikelola oleh perusahaan dengan baik, sehingga perusahaan mampu memberikan performansi yang positif di tengah dinamika ekonomi nasional dan global. Salah satu indikator bahwa seberapa besar perusahaan dapat memberikan imbal hasil / return yang positif, yaitu dengan melihat rasio return on equity (ROE). Perusahaan Telkom dapat memberikan ROE yang positif setiap tahunnya, yang mempunyai rata-rata sekitar 20-30%. Selain itu, masih banyak indikator-indikator yang menjadikan perusahaan Telkom sebagai perusahaan terbaik, diantaranya annual return, pertumbuhan pendapatan, arus kas positif, nilai perusahaan, likuiditas saham, dan asset turnover, selama tiga tahun.

Keadaan tersebut menuntut kebutuhan dana yang cukup bagi perusahaan non-keuangan untuk bertahan dan bersaing. Salah satu cara yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan agar tetap dapat bersaing adalah penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal. Dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan saham di pasar modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan banyaknya investor yang percaya pada perusahaan tersebut, berarti perusahaan dapat menggunakan asset dan aktiva yang dimiliki secara efisien, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat serta return saham perusahaan pun meningkat, serta efek yang positif bagi pertumbuhan negara.

Bagi perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) sebagai regulator

pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbah hasil yang akan diperolehnya

Signalling Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Meythi dan Mathilda (2012, 5) menyatakan bahwa teori sinyal yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor. Asimetri informasi dapat terjadi karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada para investor. Keberadaan asimetri informasi ini mempersulit para investor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah sehingga investor membutuhkan pengungkapan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasinya. Kurangnya informasi bagi para investor mengenai perusahaan menyebabkan investor melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada investor, yaitu dengan memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya, sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, walaupun tetap ada risiko terburuk yang akan terjadi (Wolk et al. 2001 dalam Meythi dan Mathilda 2012,5). Dilanjutkan oleh pendapat Meythi dan Mathilda (2012) yang menyatakan bahwa informasi keuangan dapat mencakup laporan laba rugi, neraca, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan yang dapat dijadikan informasi alternatif,

apabila salah satu laporan keuangan tidak cukup untuk dijadikan informasi bahwa dalam menilai kinerja dan memprospek perusahaan. Melalui laporan keuangan perusahaan, nilai buku, laba per saham, dan informasi likuiditas, profitabilitas, kemampuan jangka panjang perusahaan dapat diketahui. Investor dapat mengetahui kinerja perusahaan melalui informasi keuangan tersebut. Informasi posisi keuangan perusahaan yang baik memberikan sinyal bagi para investor untuk menginvestasikan uangnya dengan aman dalam perusahaan. Minat investor terhadap saham perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi return saham perusahaan.

Human Capital Efficiency (HCE) terhadap Stock Return (SR)

Menurut Djamil et al. (2013,178), modal intelektual memainkan peran penting dalam beberapa sektor usaha yang sangat bergantung pada penelitian dan pengembangan modal manusia untuk kelangsungan hidup mereka. Lebih lanjut Abdulsalam et al. (2010) dalam Djamil et al. (2013,179) menjelaskan bahwa *human capital* merupakan modal yang tidak dapat dilihat secara fisik, seperti sumber daya manusia yang terdiri dari pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh manusia. Berdasarkan penelitian Djamil et al. (2013, 181), HCE mempengaruhi SR secara positif. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Muna dan Prastiwi (2014, 1) dan Nilamsari dan Supati (2015, 22) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh HCE terhadap SR. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah Ha₁: Pengaruh *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *Stock Return* (SR).

Structural Capital Efficiency (SCE) terhadap Stock Return (SR)

Menurut Liu (2009) dalam Djamil et al. (2013, 179), jika perusahaan dapat dengan benar mengelola ide-ide yang ada, perusahaan bias mengubahnya menjadi nilai mata uang untuk bisnis. Sedangkan menurut Tan et al.

(2007) dalam Imam dan Agus (2014, 108), menyatakan bahwa modal struktural terdiri dari modal lain yang dimiliki oleh perusahaan disamping modal manusia dan modal tersebut digunakan untuk menghasilkan ide-ide dari karyawan, inovasi produk baru, dan mengelola ide-ide kenilai mata uang untuk perusahaan. Berdasarkan penelitian Djamil *et al.* (2013, 181), SC tidak berdampak terhadap SR. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang masing-masing dilakukan oleh Muna dan Prastiwi (2014, 1), dan Nilamsari dan Supatmi (2015,1), dimana tidak terdapat pengaruh SCE terhadap SR dan *capital gain*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₂ : Pengaruh *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap *Stock Return* (SR).

Capital Employed Efficiency (CEE) terhadap Stock Return (SR)

Pulic (2004) dalam Ulum *et al.* (2014, 104) berpendapat bahwa untuk memiliki gambaran yang luas dari efisiensi semua sumber daya merupakan suatu hal yang penting untuk modal finansial dan modal fisik (*capital employed*) sebagai salah satu pertimbangan. Sedangkan menurut Permasari dan Rismadi (2013, 6) tentang VA adalah perhitungan value added dilakukan dengan memperhitungkan nilai output dan input dari suatu perusahaan berdasarkan catatan dan laporan keuangan. Menurut penelitian Djamil *et al.* (2013, 181), CEE tidak mempunyai pengaruh terhadap SR. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Muna dan Prastiwi (2014, 1), dan Nilamsari dan Supatmi (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif CEE terhadap SR. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₃ : Pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap *Stock Return* (SR).

Return On Equity (ROE) terhadap Stock Return

Menurut Setiyorini (2011, 195) *return on equity* merupakan salah satu rasio

keuangan yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Widayanto (1993, 195) dalam Setiyorini (2011,195) menyatakan bahwa ROE adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan. Penelitian Djamil *et al.* (2013, 181) menemukan bahwa ROE mempunyai tanda negatif dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaya dan Mandela (2015, 81), Setiyorini (2011, 204), dan Riyadi dan Sujana (2014, 209) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap *stock return*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₄ : Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Stock Return* (SR).

Pertumbuhan Pendapatan (RG) terhadap Stock Return

Kinerja masa depan perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa indikator yang berbeda (Djamil *et al.* 2013, 179) dalam penelitian ini, penulis menggunakan pertumbuhan *return* saham. Chen *et al.* (2005) dalam Djamil *et al.* (2013, 179) menemukan bahwa perusahaan dengan modal intelektual yang lebih besar memiliki profitabilitas yang lebih baik dan pertumbuhan pendapatan karena profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan menunjukkan kinerja yang baik, investor akan memiliki keyakinan dalam perusahaan. Penelitian Djamil *et al.* (2013, 181) menemukan bahwa RG mempunyai tanda negatif dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap SR. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

Ha₅ : Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan (RG) terhadap *Stock Return*.

Market to Book Value (MBV) terhadap Stock Return

Menurut Gitman (2015, 132), *market book ratio* merupakan suatu indiktaor

penilaian tentang bagaimana investor melihat kinerja perusahaan. Perusahaan mengharapkan untuk mendapatkan *retrun* yang relatif tinggi terhadap risiko mereka. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Djamil *et al.* (2013, 181) terdapat bahwa MBV tidak mempunyai pengaruh dengan *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Damayanti (2008, 1). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah H_{a6} : Pengaruh *Market to Book Value* (MBV) Terhadap *Stok Return*.

Cash Flow from Opeartion (CFO) Terhadap Stok Return

Menurut Trisnawati (2009, 128), aliran kas operasi (CFO) merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan menurut Yuliantari W. dan Sujana (2014, 63), menyatakan bahwa *cash flow operating* yang merupakan alat ukur yang dapat menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan

operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Berdasarkan penelitian dari Alexander dan Destriana (2013, 130) dan Setiyorini (2011, 205) menemukan bahwa CFO mempunyai tanda yang positif dan berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmalasari dan Yulianto (2015, 299) yang menyatakan bahwa secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah H_{a7} : Pengaruh *Cash Flow from Opeartion* (CFO) Terhadap *Stok Return*.

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2013-2015. Sampel yang digunakan sebanyak 130 perusahaan yang telah diseleksi dengan total data 385 sesuai dengan prosedur dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1 Prosedur Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel	Jumlah Data
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015	385	1155
2	Perusahaan melaporkan laporan keuangan dalam satuan Rupiah setiap tahunnya	(68)	(204)
3	Perusahaan memiliki laporan keuangan dengan akhir periode fiskal per 31 Desember secara berturut-turut sejak tahun 2013-2015	(32)	(96)
4	Perusahaan non keuangan yang sahamnya aktif diperdagangkan SE bPT BEJ no.03/BEJ.II.II/1994 selama periode pengamatan, yaitu periode 2013 – 2015	(53)	(159)
5	Perusahaan non keuangan yang memiliki laba selama periode pengamatan, yaitu periode tahun 2013-2015	(102)	(306)
6	Perusahaan yang dijadikan sampel sebelum <i>outlier</i>	130	390

Stock Return (SR)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu stock return merupakan koefisien yang

diperoleh dari regresi antara pertumbuhan saham ditahun ini dibandingkan dengan pertumbuhan saham tahun lalu. Pengukuran

mengacu pada rasio yang digunakan oleh (Meythi dan Mathilda 2012, 11). Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_t : Return total saham pada periode t
 P_t : Harga saham periode t
 P_{t-1} : Harga saham periode t-1

Human Capital Efficiency (HCE)

Modal manusia terdiri dari pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh sumber daya manusia. Namun, perusahaan harus mampu mengkonversi pengetahuan dan informasi ke aset berharga yang berkontribusi dalam proses penciptaan nilai (Abdusalam *et al.* 2010,179). Pengukuran mengacu pada rasio yang digunakan oleh Muna dan Prastiwi (2014,5). Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus:

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Dimana:

VA (Total value added) = Output – Input

Dimana :

Output : Total pendapatan dari semua produk dan jasa yang dijual selama tahun fiskal tertentu

Input : Total beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan (Muna dan Prastiwi, 2014, 6)

HC : Gaji dan tunjangan karyawan (Muna dan Prastiwi, 2014, 6)

Structural Capital Efficiency (SCE)

Modal struktural terdiri dari modal lain yang dimiliki oleh perusahaan yang memberikan kontribusi terhadap ide dari karyawan, dan menciptakan inovasi produk yang baru. Menurut Liu 2009 dalam Djamil *et al.* (2013,179), dengan benar mengelola ide-ide yang ada, perusahaan bisa mengubahnya menjadi nilai mata uang untuk bisnis. Pengukuran mengacu pada rasio yang digunakan oleh Muna dan Prastiwi (2014,6).

Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Dimana:

SC (Structural Capital) = $VA - HC$

Capital Employed Efficiency (CEE)

Skala yang digunakan adalah skala rasio dimana *capital employed efficiency* menunjukkan nilai tambah yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan dari nilai buku aktiva. Pengukuran mengacu pada rasio yang digunakan oleh (Pulic 2004, 110) dalam Ulum *et al.* (2014) sebagai berikut:

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Dimana :

CE : Dana yang tersedia (jumlah ekuitas dan laba bersih)

Return on Equity (ROE)

Menurut (Setiyorini 2011,195) *return on equity* merupakan salah satu rasio keuangan yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran mengacu pada rasio yang digunakan oleh Djamil *et al.* (2013,179). Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus :

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Shareholders'\ Equity}$$

Pertumbuhan Pendapatan (RG)

Menurut Chen *et al.* (2005,179) perusahaan dengan modal intelektual yang lebih besar memiliki profitabilitas yang lebih baik dan pertumbuhan pendapatan karena profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan menunukkan kinerja yang baik, investor akan memiliki keyakinan dalam perusahaan. Pengukuran variabel ini mengacu pada rasio yang digunakan oleh Djamil *et al.* (2013,179). Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus :

$$RG = \frac{Current\ Year\ Revenue}{Previous\ Year\ Revenue} - 1 \times 100\%$$

Market to Book Value (MBV)

Menurut Gitman dan Chad (2015,132) *market book ratio* merupakan suatu indikator penilaian tentang bagaimana investor melihat kinerja perusahaan. Pengukuran mengacu pada rasio yang digunakan oleh Gitman dan Chad (2015,132). Skala yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus :

$$M/B \text{ Ratio} = \frac{\text{Market price per share of common stock}}{\text{Book value per share of common stock}}$$

Arus Kas Operasi (CFO)

Arus kas operasi diukur dengan jumlah kas yang berasal dari arus kas operasi

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif berdasarkan variabel yang diteliti digambarkan pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	0,0087	0,4414	-0,9207	2,1944
HCE	15,8036	14,4258	0,7418	95,0785
SCE	0,8917	0,1013	-0,3481	0,9895
CEE	1,7410	1,9406	0,0063	11,3162
ROE	1,467	0,1465	0,0004	1,3158
RG	1,302	0,2419	-0,8712	1,2535
MBV	2,8029	5,4728	0,1531	58,4812
CFO*	1.335.919.811	4.530.860.303	-2.710.700.676	43.669.000.000

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Sig.
(Constant)	-0,107	
HCE	0,003	0,147
SCE	-0,012	0,964
CEE	0,003	0,798
ROE	0,568	0,042
RG	0,095	0,325
MBV	-0,003	0,646
CFO	0,000	0,188

Human Capital Efficiency (HCE) memiliki hasil signifikansi variabel *Human Capital Efficiency* sebesar 0,147 lebih besar dari 0,05 sehingga *Human Capital Efficiency* tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis pertama (Ha₁) tidak diterima. *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki hasil signifikansi variabel *Structural Capital Efficiency* sebesar 0,964 lebih besar dari 0,05 sehingga *Structural Capital Efficiency* tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis kedua (Ha₂) tidak diterima. *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki

hasil signifikansi variabel *Capital Employed Efficiency* sebesar 0,798 lebih besardari 0,05 sehingga *Capital Employed Efficiency* tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis ketiga (Ha₃) tidak diterima.

Return On Equity (ROE) memiliki hasil signifikansi variabel *Return On Equity* sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 sehingga *Return On Equity* berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis keempat (Ha₄) diterima. Ketika ROE perusahaan meningkat, artinya perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba bersih

dengan presentase yang tinggi dalam pendapatan operasionalnya sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, rasio ini menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan. Apabila, investor menanamkan modal di perusahaan maka ini akan berdampak terhadap tingkat pengembalian saham yang diharapkan investor. Pertumbuhan Pendapatan (RG) memiliki hasil signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,325 lebih besar dari 0,05 sehingga pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis kelima (H_{a5}) tidak diterima.

Market to Book Value (MBV) memiliki hasil signifikansi variabel *Market to Book Value* sebesar 0,646 lebih besar dari 0,05 sehingga *Market to Book Value* tidak berpengaruh

terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis keenam (H_{a6}) tidak diterima. Variabel Arus Kas Operasi (CFO) memiliki hasil signifikansi variabel CFO sebesar 0,188 lebih besar dari 0,05 sehingga arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis ketujuh (H_{a7}) tidak diterima.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hanya *return on equity* yang memiliki pengaruh terhadap *stock return*. Sedangkan variabel *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, *capital employed efficiency*, pertumbuhan pendapatan, *market to book value*, dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

REFRENSI:

- Abdulsalam, Fayez, Hameed Al-Qaheri, dan Ridha Al-Khayyat. 2011. The Intellectual Capital Performance of Kuwaiti Banks: An Application of VAIC™ Model. *iBusiness*, 2011, 3, 88-96.
- Alexander, Nico dan Nicken Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, No.2, Desember 2013, Hlm. 123-132.
- Bilal, Muhammad Khan, Sajid Gul, Shafiq Ur Rehman, dan Nasir Razzaq, serta Ali Kamran. 2012. Financial Ratios and Stock Return Predictability (Evidence from Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Djamil, Ari Barkah, Dominique Razafindrambinina, dan Caroline Tandean. The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly* 2013, Volume 5, Number 2.
- Ferdinand, Augusty. 2013. *Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi Tesis dan Disertas ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Furdan, Yani Prihatina Eka, Muhammad Arfan, dan Jalaluddin. 2012. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Economic Value Added, dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, pp. 116- 126
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. Dan Chat J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.
- Jaya, Ade Kemala, dan Tita Mandela. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi*- Vol 11 No. 2 November 2015.

- Kurniasih, Ninik dan Susan Andriana. 2011. Pengaruh Dividend Yield dan Price Earnings Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Level Investment Opportunity Set yang berbeda. *Jurnal Eksos*, Jan. 2011, hlm. 38 – 45.
- Margaretha, Farah, dan Irma Damayanti. 2008. Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield, dan Market to Book Ratio Terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No. 3. Desember 2008, Hlm. 149,160.
- Meythi dan Mariana Mathilda. 2012. Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price to Book Value terhadap Return Saham Indeks LQ45 (Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*, Volume 4, Nomor 1, Mei 2012, Hal 1-21.
- Muna, Nalal dan Andri Prastiwi. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 3, Nomer 2, Tahun 2014, Halaman 1-15.
- Nilamsari, Devita Putri, dan Supatmi. 2015. Dampak Intellectual Capital Terhadap Capital Gain pada Lembaga Keuangan. *World Class Islamic University Sultan*, ISSN 2302 – 9791. Vol. 2 No. 1 May 2015.
- Nurmalasari, Shinta Ayu Devi, dan Arief Yulianto. 2015. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal* 4 (4) (2015).
- Permasari, Indah, dan Bambang Rismadi. 2013. Intellectual Capital dan Return on Equity: Analisa Metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Finance & Accounting Journal*, Vol.2, No. 2, September 2013.
- Refra, Erviliana, dan Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage terhadap Dividend Policy pada Industri Manufaktur di Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Volume 1, Nomer. 2 September 2014.
- Ryadi, Putu Rendi Suryagung, dan I Ketut Sujana. 2014. Pengaruh Price Earnings Ratio, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.2 (2014): 202 – 216.
- Santoso, Singgih. 2003 *Statistik Deskriptif Konsep dan Aplikasi dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Nonparametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Revisi.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach sixth edition*.
- Setiyorini, Priska Ika. 2011. Pengaruh Perbandingan Economic Value Added dan Rasio. Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol 5, No 3, November 2011, Hal. 191-208.
- Taani, Khalaf dan Mari'e Hasan Hamed Banykhaled. 2011. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow from Operating Activities on Earnings per Share: (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal Of Social Sciences and Humanity Studies*, Vol. 3, No. 1, 2011.
- Tahir, Safdar Hussain, Hazor Muhammad Sabir, Toheed Alam, dan Ammara Ismail. 2013. Impact of Firm's Characteristics on Stock Return: A case of Non-Financial Listed Companies in Pakistan. *Asian Economic Review*, 2013, 3 (1): 51 – 61.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali dan Agus Purwanto. 2014. Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting* 2014, Vol. 6, No.2.
- Yuliantari W., Ni Nym Ayu dan I Ketut Sujana. 2014. Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating terhadap Return Share Perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7.3 (2014): 547-558.