

PENGARUH NET PROFIT MARGIN, ARUS KAS OPERASI DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2014-2017

STEFANIE
LOH WENNY SETIAWATI¹
UNIVERSITAS KATOLIK INDONESIA ATMA JAYA

ABSTRACT

Investments are made by investors to get a return. Return is a profit of an investment. Stock Return has a significant effect in determining the value of company's stock. Investors will be interested to invest in companies with a high return. This research aimed to analysis the effect of net profit margin, operating cash flow and auditor reputation for the period 2014 – 2016 to stock return for the period 2015 – 2017 on manufacturing companies that listed on Indonesia Stock Exchange. Net profit margin is calculated by using net income after tax divided by total net sales for the period from audited financial statements. This research used secondary data which is from financial reports with purposive sampling. Research sample counted 55 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2014 – 2017.

The results of this research showed that net profit margin and auditor reputation do not have a significant effect on stock return while operating cash flow has a significant effect on stock return.

Keywords : Net Profit Margin, Operating Cash Flow, Auditor Reputation, Stock Return.

ABSTRAK

Investasi dilakukan oleh investor untuk mendapatkan pengembalian. Pengembalian adalah keuntungan dari investasi. Pengembalian Saham berpengaruh signifikan dalam menentukan nilai saham perusahaan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan dengan pengembalian tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh margin laba bersih, arus kas operasi dan reputasi auditor untuk periode 2014 - 2016 terhadap return saham untuk periode 2015 - 2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Margin laba bersih dihitung dengan menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total penjualan bersih untuk periode tersebut dari laporan keuangan yang diaudit. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dengan purposive sampling. Sampel penelitian sebanyak 55 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2017.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa margin laba bersih dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata-kata kunci: Margin Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Reputasi Auditor, Return Saham.

¹wenny.setiawati@atmajaya.ac.id

1. PENDAHULUAN

Perdagangan surat berharga merupakan cara untuk menarik dana masyarakat, dalam hal ini investor, untuk mengembangkan perekonomian dimana dana tersebut adalah modal yang dibutuhkan perusahaan untuk memperluas usahanya. Dengan dijualnya saham pasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain, dengan adanya pasar modal, maka seseorang berpotensi dapat meningkatkan penghasilannya. Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang akan digunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari investasinya (Sutrisno, 2017).

Menurut Tandellin (2010, p. 102), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Singkatnya *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. *Return* harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena menunjukkan prestasi suatu entitas, pergerakan *return* saham searah dengan kinerja entitas. Apabila entitas mempunyai prestasi yang semakin baik, maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Pada kondisi yang demikian, *return* saham entitas yang bersangkutan cenderung naik (Putra & Kindangen, 2016).

Menurut Sartono (2014), *return* saham juga menunjukkan nilai suatu perusahaan, salah satu konsep yang menjelaskan nilai perusahaan adalah nilai pasar, yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Apabila harga yang terjadi di pasar lebih tinggi dibandingkan transaksi-transaksi sebelumnya, maka perusahaan tersebut memiliki *value added* di mata investor. Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk menilai tingkat efektifitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham di Bursa Efek, sangat memperhatikan harga sahamnya. Menurut Fahmi (2012), harga yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila *return* saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan *return* saham sulit untuk meningkat lagi.

Menurut Ross, Westerfield, Jordan, Wong dan Wong (2015), *Net Profit Margin (NPM)* adalah suatu ukuran yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lastria dan Sari (2014), variabel *Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan, investor dalam melakukan investasi, tidak terlalu memperhitungkan variabel NPM untuk memprediksi harga saham, karena jika nilai NPM naik dapat disebabkan adanya persentase penurunan penjualan yang lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba bersih, sehingga tinggi rendahnya *net profit margin* tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Affinanda (2015), menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap *return* saham.

Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang

cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh terutama dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (PSAK, No. 2, 2018). Model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dari periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham (Penman, 2012). Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2016) yaitu arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, dimana data penelitian yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan dalam perusahaan manufaktur *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012), menunjukkan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham, dan data penelitian yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2010.

Menurut Rahman, Nadirsyah dan Yahya (2012), faktor lain yang mempengaruhi *return* saham tersebut adalah reputasi auditor, artinya informasi laba yang disajikan oleh perusahaan dianggap tidak kredibel dan dianggap dingin oleh investor, jika perusahaan tersebut menggunakan Kantor Akuntan Publik (KAP) skala kecil dan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Ruhayat (2018) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan menurut Rahman et, al. (2012), reputasi auditor berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *net profit margin* berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *return* saham?

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2017.

2. LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Menurut Sharpe dalam Ivana (2011), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan

saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Return Saham

Menurut Zubir (2015), *return* saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk memprediksi *return* yang akan diterima pemodal harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur utang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain, sedangkan faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya.

Menurut Ross et al. (2015), *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu. *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode dengan harganya di akhir periode). Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor memperoleh *capital gain*, sedangkan bila yang terjadi sebaliknya maka investor akan memperoleh *capital loss*. Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter. Untuk keperluan tersebut, investor memerlukan alat ukur yang memadai terhadap proyeksi keuntungan (*return*) perusahaan di masa mendatang dengan tingkat probabilitas yang berbeda-beda. Salah satu faktor dari alat ukur ini adalah informasi keuangan dari perusahaan tersebut.

Menurut Musthafa (2017), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya.

Return saham yang tinggi mengidentifikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Net Profit Margin

Menurut Reeve, Warren dan Duchac (2014), *Net Profit Margin (NPM)* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Menurut Syamsuddin (2011), *net profit margin* adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini sering digunakan oleh manajer keuangan untuk mengukur efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin baik operasi suatu perusahaan.

Menurut Bastian, Indra dan Suhardjono (2006), *net profit margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan. Para investor perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Affinanda (2015) yang menyatakan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba semakin besar, maka harga saham perusahaan di pasar modal juga akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lastria dan Sari (2014), variabel *Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan, investor dalam melakukan investasi, tidak terlalu memperhitungkan variabel NPM untuk memprediksi harga saham karena jika nilai NPM naik dapat disebabkan adanya persentase penurunan penjualan yang lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba bersih, sehingga tinggi rendahnya *net profit margin* tidak terlalu diperhatikan oleh investor.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H₁ : *Net profit margin* berpengaruh terhadap *return* saham.

Arus Kas Operasi

Menurut PSAK No. 2 (2018), arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Kas terdiri dari saldo (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan dengan cepat dapat dijadikan kas dengan jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Dalam laporan arus kas, penerimaan kas dari pembayaran diklasifikasikan 3 kategori utama, yaitu :

1. Aktivitas Operasi, yaitu aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.
2. Aktivitas Investasi, yaitu perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
3. Aktivitas pendanaan, yaitu aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas.

Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi terdiri dari 2 metode, yaitu :

1. Metode Langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan; atau
2. Metode Tidak Langsung, dengan metode ini laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh transaksi yang bersifat nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu atau masa depan, dan pos penghasilan atau beban yang berhubungan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama atas penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan:

- a. Dari catatan akuntansi entitas; atau
- b. Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan (penghasilan bunga dan penghasilan serupa dan beban bunga dan beban serupa untuk suatu lembaga keuangan) dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain untuk:
 - i. Perubahan persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode berjalan;
 - ii. Pos nonkas lain; dan
 - iii. Pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan.

Rachmawati (2016) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Hal tersebut dapat disebabkan karena pengumuman laporan aliran Arus Kas Operasi di surat kabar yang *go public* masih jarang dilakukan di Indonesia. Laporan yang sering diumumkan hanyalah mengenai informasi total aset, liabilitas dan laba bersih tahun berjalan yang diperoleh beserta dengan perubahannya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tumbel, Tinangon dan Walandouw (2017) juga menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan teori bahwa tingginya arus kas operasi akan menjadikan *return* saham ikut naik. Hal ini disebabkan karena selama periode, perusahaan yang dijadikan sampel penelitian masih memiliki kinerja keuangan yang rendah, sehingga investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ernayani, Prihandoyo dan Abdiannur (2018), di mana arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian tersebut mencerminkan arus kas operasi memiliki nilai tambah mengenai kandungan informasi yang tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H₂ : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Reputasi Auditor

Menurut Rudyawan dan Badera (2009), reputasi auditor merupakan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. KAP dengan reputasi *big four* dianggap perusahaan memiliki kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP *non big four*. KAP dengan reputasi yang lebih baik akan cenderung memberikan opini audit *going concern*, jika perusahaan memiliki masalah yang berkaitan dengan kelangsungan usahanya. KAP *non big four* memiliki reputasi yang lebih rendah dari KAP *big four*, sehingga kualitas audit yang diberikan pun akan lebih rendah.

Margaretta dan Saputra (2005) menyatakan bahwa klien biasanya mempersepsikan bahwa auditor yang berasal dari Kantor Akuntan Publik (KAP) besar dan yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional memiliki kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik yang dapat dikaitkan dengan kualitas, seperti pelatihan, pengakuan internasional, serta adanya *peer review*.

Menurut Yuliana dan Ardianti (2004), Kantor Akuntan Publik (KAP) di Indonesia dibagi menjadi KAP *the big four* dan Kantor Akuntan Publik *non the big four*. Adapun kategori Kantor Akuntan Publik yang berafiliasi dengan the big four di Indonesia, yaitu:

1. KAP Price Waterhouse Coopers, yang bekerja sama dengan KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan.
2. KAP KPMG (Klynveld Peat Marwick Goerdeler), yang bekerja sama dengan KAP Siddharta dan Widjaja.
3. KAP Ernst & Young, yang bekerja sama dengan KAP Purwantono, Suherman dan Surja.
4. KAP Deloitte Touche Tohmatsu, yang bekerja sama dengan KAP Osman Bing Satrio dan Rekan.

Keempat KAP *the big four* di atas dianggap memiliki reputasi yang lebih baik dibandingkan dengan KAP lain di Indonesia (KAP *non-big four*), sehingga keempat KAP tersebut di atas diberi label KAP *the big four*. Hal tersebut juga didasarkan pada ukuran dan reputasi KAP tersebut dalam memberikan jasa audit.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman, Nadirsyah dan Yahya (2012) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena penelitian ini tidak dilakukan terhadap sektor non manufaktur yang sebenarnya mungkin bisa memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Menurut Rahman et al. (2012), penafsiran yang dapat dikemukakan dari penelitian tersebut bahwa investor percaya dan yakin dengan informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan manufaktur BEI, karena KAP berskala besar mempunyai banyak sumber daya, banyak klien dan reputasi yang telah dianggap baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Ruhiyat (2018) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan perusahaan-perusahaan

yang terdaftar di BEI, oleh karena itu hasil penelitian ini belum tentu dapat digeneralisasikan pada perusahaan-perusahaan non manufaktur yang terdaftar di BEI, apalagi mungkin dari wilayah lain.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H₃ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Menurut Musthafa (2017), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. *Return saham* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Keterangan:

R_i = *return* sekarang
P_t = harga saham sekarang
P_{t-1} = harga saham periode lalu

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. **Net Profit Margin**

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus (Bastian, Indra & Suhardjono, 2006):

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \text{Net Income After Tax} / \text{Net Sales}$$

2. **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih, meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi terdiri dari 2 metode, yaitu Metode Langsung (*Direct Method*) dan Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*). Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung. (PSAK No. 2, 2018)

3. **Reputasi Auditor**

Reputasi auditor dibagi menjadi 2, yaitu auditor yang berasal dari KAP *the big four* dan KAP yang berasal dari KAP *Non The Big Four*. KAP dengan reputasi *big four* dianggap perusahaan memiliki kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP *non big four*, sebaliknya KAP *non big four* memiliki reputasi yang lebih rendah dari KAP *big four*, sehingga kualitas audit yang diberikan pun akan lebih rendah.

Variabel ini merupakan variabel *dummy*, yaitu:

- KAP *The Big Four* 0
- KAP *Non Big Four* 1

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan auditan (*Audited Financial Statement*) yang tersedia di www.idx.co.id periode 2014 – 2017. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017. Adapun beberapa kriteria yang ditetapkan untuk membatasi populasi, antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017.
2. Perusahaan tersebut telah mengeluarkan laporan keuangan yang telah diaudit (*audited*) dan dipublikasikan melalui *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan harus memiliki laba selama periode yang diteliti.
5. Laporan keuangan yang disajikan menggunakan periode pembukuan 1 Januari - 31 Desember.
6. Perusahaan harus diaudit oleh reputasi auditor yang sama selama periode yang diteliti.

Adapun perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 134 perusahaan dengan periode 4 tahun serta mempertimbangkan kelengkapan data laporan keuangan dari masing-masing perusahaan setiap tahunnya.

Tabel 3.1
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017	462
Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak disajikan dalam mata uang Rupiah	(87)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(33)
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba pada tiap tahun pengamatan	(126)
Periode pembukuan perusahaan selain 1 Januari – 31 Desember	(3)
Perusahaan yang diaudit oleh reputasi auditor yang berbeda selama periode 2014 – 2017	(6)
Perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2015	(42)
Total Sampel	165
Outlier	(31)
Data Sampel	134

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Analisis Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Net Profit Margin	.00	.21	.0656	.04843
Arus Kas Operasi	-862339383145.00	7288586537000.00	656710581060.5076	1502924343881.61350
Return Saham	-.48	.83	.0228	.26442
Valid N (listwise)				

Berdasarkan Tabel 4.2, variabel *net profit margin* memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 0.21, nilai rata-rata 0.0656 dan nilai standar deviasi 0.04843. Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum – Rp 862,339,383,145, nilai maksimum Rp 7,288,586,537,000, nilai rata-rata Rp 656,710,581,060.51 dan nilai standar deviasi Rp 1,502,924,343,881.61.

Uji Hipotesis

Tabel 4.2
Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized	Standardized	Std.	t	Sig.
		Coefficients	Coefficients			
		B	Beta	Error		
1	(Constant)	.015		.061	.243	.808
	Net Profit Margin	-1.081	-.198	.578	-1.870	.064
	Arus Kas Operasi	3.704	.211	.000	1.998	.048
	Reputasi Auditor	.089	.165	.054	1.661	.145

a. Dependent Variable: Return Saham

Dengan tingkat signifikan 5% (0,05), hipotesis dalam pengujian ini adalah:

a. Net Profit Margin

Hipotesis yang akan diuji:

$H_0 : \beta_1 = 0$ *Net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ *Net profit margin* berpengaruh terhadap *return* saham

Hasil ini dapat dilihat pada Tabel 4.2 yaitu hasil Uji t dari variabel *net profit margin* adalah sebesar 0.064, dimana hasil tersebut adalah lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh pada *return* saham.

b. Arus Kas Operasi

Hipotesis yang akan diuji:

$H_0 : \beta_2 = 0$ Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham

$H_2 : \beta_2 \neq 0$ Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham

Pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa hasil Uji t dari arus kas operasi adalah sebesar 0.048, dimana hasil tersebut adalah lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima. Jadi, arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

c. Reputasi Auditor

Hipotesis yang akan diuji:

$H_0 : \beta_3 = 0$ Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham

$H_3 : \beta_3 \neq 0$ Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *return* saham

Hasil Uji t dari variabel reputasi auditor pada Tabel 4.2 adalah sebesar 0.145 dimana hasil tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_3 ditolak. Jadi, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan Tabel 4.2 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha - 1.081X_1 + 3.704X_2 + 0.089X_3 + e$$

Keterangan:

Y : *Return* Saham

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi

X_1 : *Net Profit Margin*

X_2 : Arus Kas Operasi

X_3 : Reputasi Auditor

e : *Error*

Pembahasan

Net Profit Margin

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan akan cenderung melihat bagaimana perubahan *capital gain* dan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Menurut Lastria dan Sari (2014), investor dalam melakukan investasi, tidak terlalu memperhitungkan variabel NPM untuk memprediksi harga saham. Jika nilai NPM naik dapat disebabkan adanya persentase penurunan penjualan yang lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba bersih, sehingga tinggi rendahnya net profit margin tidak terlalu diperhatikan oleh investor.

Hasil penelitian Lastria dan Sari (2014) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni, Arfan dan Musnadi (2014) yang menunjukkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Murni, Arfan dan Musnadi (2014), *net profit margin* tidak mampu meningkatkan *return* saham dikarenakan kemungkinan adanya faktor lain di luar variabel *net profit margin* yang dapat mempengaruhi harga saham, seperti adanya perubahan tingkat inflasi, suku bunga, memburuknya perekonomian global yang mempengaruhi perekonomian domestik, dan faktor lainnya. Sebagian besar investor tidak tertarik untuk mendapatkan laba jangka panjang berupa dividen, sehingga investor lebih tertarik pada laba jangka pendek yaitu *capital gain* sehingga dalam mempertimbangkan

pembelian saham, investor tidak mempertimbangkan nilai *net profit margin*, akan tetapi mengikuti tren yang terjadi di pasar.

Putra, Dzulkriom dan Rahayu (2014) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh *net profit margin* terhadap *return* saham juga menemukan tidak adanya pengaruh antara *net profit margin* dan *return* saham. Menurut Putra et al. (2014), *Net Profit Margin* (NPM) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Pada saat laba bersih naik, total penjualan akan ikut naik, hal ini disebabkan karena tingginya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga NPM tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Mahardika dan Artini (2017) mengatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *net profit margin* dan *return* saham. Hal tersebut disebabkan informasi mengenai *net profit margin* tidak terlalu diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasinya karena jika nilai NPM naik dapat disebabkan adanya persentase penurunan penjualan yang lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba bersih.

Arus Kas Operasi

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, yaitu bahwa manajemen memberi sinyal kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Investor melihat bahwa jika perusahaan memiliki kas dari kegiatan operasi yang besar, maka bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Menurut Ernayani, Prihandoyo dan Abdiannur (2017), variabel arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian tersebut mencerminkan bahwa arus kas operasi memiliki nilai tambah kandungan informasi yang tinggi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian Ernayani et al. (2017) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andreas (2017) yaitu arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Investor harus menyadari bahwa perusahaan itu menghadapi kesulitan keuangan yang mungkin bisa terjadi untuk memenuhi target jangka pendek seperti memenuhi liabilitas jangka pendeknya dan membayar dividen tunai bagi pemegang saham. Karena itu, investor sangat disarankan untuk menganalisis arus kas yang berasal dari kegiatan operasi sebelum berinvestasi di suatu perusahaan.

Trisnawati, Widya dan Wahidahwati (2013) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham juga menemukan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa jika semakin baik suatu perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi, maka harga saham akan cenderung meningkat dan berpengaruh terhadap *return* saham. Arus kas operasi merupakan kegiatan utama perusahaan, dan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara kemampuan operasi perusahaan, melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar dan membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga para investor akan tertarik untuk menanam saham pada perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijono (2016) menunjukkan hasil yang sama yaitu arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Arus kas operasi

terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan. Pola arus kas aktivitas operasi adalah positif, yaitu arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan kinerja perusahaan yang stabil dan kondisi keuangan yang baik karena dinilai mampu dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan, dan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012), pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham disebabkan karena arus kas operasi menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta telah dikurangi dengan beban yang bersifat tunai. Bisa terjadi laporan laba rugi menunjukkan angka penjualan dan laba usaha yang tinggi tetapi ternyata bersifat semu, karena perusahaan belum menerima dana pelunasan penjualan. Kesulitan likuiditas mengakibatkan banyak timbulnya piutang macet atau piutang dengan term kredit yang sangat lama.

Reputasi Auditor

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena investor tidak terlalu peduli mengenai reputasi KAP yang mengaudit suatu perusahaan. Auditor independen yang tergolong *Big Four* maupun *Non Big Four* juga telah mengikuti pedoman standar audit yang sama, sehingga hasil laporan auditor independen hanya bertujuan untuk memastikan (*to assure*) apakah laporan keuangan mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya atau tidak.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Ruhayat (2018) dan Puspaningtias (2017), yaitu tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena teori *agency* menganggap permintaan pelayanan informasi menjadi yang terutama. Teori ini berfokus pada hubungan, dimana kesejahteraan pemilik (*owner*) dipercayakan pada orang lain yakni agen. Pemilik memberikan perintah pada kepada auditor independen (agen) untuk melakukan suatu jasa yakni audit atas laporan keuangan. Agen akan memberikan opini audit atas hasil penilaian agen. Menurut Brigham dan Houston (2014), *signalling theory* juga menyatakan bahwa informasi yang akan dipublikasikan memberikan sinyal bagi investor praktik manajemen dan kinerja perusahaan akan tercermin dalam laporan keuangan yang nantinya akan dinilai oleh auditor independen. Auditor independen diharapkan dapat membatasi kinerja buruk atau manajemen laba dalam laporan keuangan sehingga informasi dalam laporan keuangan bisa lebih handal.

Penelitian yang dilakukan oleh Afridah dan Yanto (2015) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan karena kasus Enron dan dibubarkannya KAP Anderson, sehingga publik memandang KAP bukanlah tolok ukur untuk menilai terjadinya asimetri informasi.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan akan cenderung melihat bagaimana perubahan *capital gain* dan dividen, baik tunai maupun dalam bentuk saham yang dibagikan oleh perusahaan.
2. Variabel arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Investor melihat jika perusahaan memiliki kas dari kegiatan operasi yang besar, maka bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.
3. Variabel reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Investor tidak terlalu peduli mengenai reputasi KAP yang mengaudit suatu perusahaan. Auditor independen yang tergolong *Big Four* maupun *Non Big Four* juga telah mengikuti pedoman standar audit yang sama, sehingga hasil laporan auditor independen hanya bertujuan untuk memastikan (*to assure*) apakah laporan keuangan mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya atau tidak.

Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Ruang lingkup untuk penelitian dapat diperluas selain perusahaan manufaktur, seperti industri jasa, lembaga non-keuangan, perusahaan yang bergerak di bidang agribusiness, perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, dan sektor lainnya untuk mengeneralisasi hasil penelitian.
2. Periode penelitian disarankan hanya 4 tahun, melainkan 10 tahun. Hal ini bertujuan agar penelitian tersebut memiliki jumlah sampel yang lebih banyak dan memberikan hasil uji yang lebih baik dan mendapatkan model penelitian di industri terkait.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *current ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Affinanda, A. (2015). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2010 – 2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 1-11.
- Afridah, N., & Yanto, H. (2015). Determinan Asimetri Informasi di Seputar Pengumuman Laporan Keuangan Tahunan. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), 1-10.
- Alexandri, M.B. (2009). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Edisi pertama. Bandung: Alfabeta.
- Andreas. (2017). Analysis of Operating Cash Flow to Detect Real Activity Manipulation and Its Effect on Market Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 524-529.
- Bastian, Indra & Suhardjono. (2006). *Akuntansi Perbankan*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Dini, A.W., & Indarti, I. (2012). Pengaruh *Net Profit Margin*, *Return On Asset* dan *Return On Equity* Terhadap Harga Saham yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ45 Tahun 2008-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 1(1), 1-18.
- Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Humaniora dan Pendidikan*, 2(1), 1-9.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kedua. Bandung: Alfabeta.
- Field, A.P. (2009). *Discovering statistics using SPSS: and sex and drugs and rock 'n' roll* (3rd ed.). London: Sage.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedelapan. Yogyakarta: BPPE.
- Husnan, S. (2016). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- KEPPRES Nomor 53 Tahun 1990. (1990). *Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal*. Jakarta: Presiden Republik Indonesia.

- Lastria, P.D., & Sari, R.L. (2014). Analisis Pengaruh *Return On Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earnings Per Share* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2(7), 426-432.
- Mahardika, I.N, & Artini, L.G. (2017). Pengaruh Rasio Pasar dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Return Saham* Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 1877-1905.
- Margaretta, F., & Saputra, S. (2005). Opini Audit *Going Concern* (Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan dan Reputasi Kantor Akuntan Publik Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 966-978.
- Martalena & Malinda, M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi pertama. Yogyakarta: Andi.
- Meutia, I. (2004). Pengaruh Independensi Auditor Terhadap Manajemen Laba untuk KAP Big 5 dan Non Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(3), 333-350.
- Murni, S., Arfan, M., & Musnadi, S. (2014). Pengaruh *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 38-49.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Nugrahani, S., & Ruhayat, E. (2018). Pengaruh Opini Audit Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Kantor Akuntan Publik Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015. *Jurnal Akuntansi*, 5(1), 80-83.
- Penman, S.H. (2012). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed). New York: McGraw-Hill.
- Puspaningtias, S.D. (2017). *Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Opini Audit, dan Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Harga Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015*. Skripsi. Universitas Atma Jaya, Jakarta.
- Putra, F.E., & Kindangen, P. (2016). Pengaruh *Return On Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* (Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(4), 239-244.

- Putra, Y.P., Dzulkirom, M., & Rahayu, S.M. (2014). Pengaruh *Return On Investment, Return On Equity, Net Profit Margin*, dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 1-7.
- Rachmawati, R. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham* (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur *Food and Beverages* Tahun 2013 - 2015). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. 1(2), 147-156.
- Rahman, R., Nadirsyah, & Yahya, M.R. (2012). Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap *Return Saham* (Kasus Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 - 2010). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 100-109.
- Reeve, J.M., Warren, C.S., & Duchac, J.E. (2014). *Principles of Accounting* (12th ed.). New York: Cengage Learning.
- Ross, S., Westerfield, R., Jordan, B., Wong, R., & Wong, B. (2015). *Essentials of Corporate Finance*. New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Rudyawan, A.P. & Badera, I.D. (2009). Opini Audit Going Concern (Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, dan Reputasi Auditor). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4(2), 129-139.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPPE.
- Sharpe, W.F., Alexander, G.J., & Bailey, J.V. (2005). *Investasi*. (Penerjemah: Hendry Njooliangtik dan Agustino). Jakarta: Dadi Kayana Abadi. (Buku asli diterbitkan 2000).
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi revisi. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi baru. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandellin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Trisnawati, Widya & Wahidahwati. (2013). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan serta Laba Bersih terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1), 15-34.

- Tumbel, G.A., Tinangon, J., & Walandouw, S.K. (2017). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015. *Jurnal EMBA*, 5(1), 173-183.
- UU Nomor 8 Tahun 1995. (1995). *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Jakarta: Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia.
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Edisi revisi. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Wijono, C.L. (2016). Pengaruh *Return On Equity*, Arus Kas Operasi, Ukuran Perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Akuntansi Balance*, 15(1).
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y.J. (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham* (Kasus Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 81-90.
- Yuliana & Ardianti, A.Y. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Audit Delay* di Indonesia. *Jurnal Modus*, 16(2), 135-146.
- Zubir, Z. (2015). *Manajemen Portofolio (Penerapannya dalam Investasi Saham)*. Jakarta: Salemba Empat.