

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RATE OF RETURN*

Sefka Anggraini Putri<sup>1</sup>, Reni Oktavia<sup>2</sup>, Widya Rizki Eka Putri<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

### Informasi Naskah

#### **Update Naskah:**

Dikumpulkan: 20 Mei 2020

Diterima: 21 Juni 2020

Terbit/Dicetak: 17 Juli 2020

### Keywords:

*Return On Investment, Net Profit Margin, Earning Per Share, Operating Cash Flow, Economic Value Added, Rate Of Return.*

### ***Abstract***

*The purpose of this study was to examine the effect of financial performance on the rate of return. The indicators used to measure financial performance are return on investment, net profit margin, earnings per share, operating cash flow, economic value added. This study uses secondary data with a population of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2014-2018. The method used to determine the sample using purposive sampling. Consists of 19 industrial mining companies with 56 samples. The analysis method used is multiple regression analysis. The results of hypothesis testing show that the Return on Investment (ROI) has no significant effect on the Rate of Return (ROR), Net Profit Margin (NPM) has significant effect on the Rate of Return (ROR), Earning Per Share (EPS) has no significant effect on the Rate of Return (ROR), Operating Cash Flow (OCF) has no significant effect on the Rate of Return (ROR), Economic Value Added (EVA) has no significant effect on the Rate of Return (ROR)*

\* Corresponding Author.

Sefka Anggraini Putri, e-mail: sefkaanggrainiputriz@gmail.com

## A. PENDAHULUAN

Pada tahun 2016, Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) mulai diterapkan di negara ASEAN, termasuk Indonesia. Tujuan dibentuknya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) untuk meningkatkan stabilitas perekonomian di kawasan ASEAN, serta diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah dibidang ekonomi antar negara ASEAN (Suroso, 2015). Karena hal ini Perusahaan di Indonesia dituntut harus dapat bersaing dengan negara-negara di ASEAN agar dapat mencapai tujuan yang diharapkan. Namun pada akhirnya hanya perusahaan yang memiliki keunggulan yang dapat bertahan didalam persaingan yang semakin ketat antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lainnya. Keunggulan yang dimiliki perusahaan agar dapat memenangkan persaingan adalah perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang baik. Karena kinerja keuangan yang baik merupakan salah satu faktor penting yang menjadi tolak ukur para investor ataupun calon investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dalam melakukan investasi, seorang investor tentu akan menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Artinya, perusahaan berhasil memberikan tingkat pengembalian (*Rate of Return*) sebagaimana yang diharapkan investor (Miranda *et.al* ,2003). *Rate of return* dapat berupa deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan penerimaan yang berasal dari laba yang dibagikan, sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga saham. Apabila selisih harga saham tersebut negatif berarti investor mengalami *capital loss* dan sebaliknya apabila selisih harga saham tersebut positif maka investor mengalami *capital gain*.

Melihat fenomena pergerakan harga saham yang naik turun, ada satu hal yang menjadi perhatian bahwa perusahaan sektor pertambangan sering mengalami pergerakan harga saham yang tidak cukup stabil. Harga saham merupakan tolak ukur bagi investor dalam menentukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi di perusahaan sektor pertambangan. Harga saham menunjukkan prestasi perusahaan yang bergerak searah dengan kinerja perusahaan. Sehingga apabila perusahaan sektor pertambangan memiliki prestasi yang baik, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaannya yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sektor pertambangan. Peningkatan permintaan investor terhadap perusahaan pertambangan, akan menyebabkan harga saham perusahaan sektor pertambangan cenderung meningkat pula. Harga saham yang tinggi, akan memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang tinggi juga kepada para investor . Oleh karena itu *rate of return* sangat berperan penting bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan pertambangan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Rate of Return* yaitu ; *Return on Investment* (ROI) , *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA). Menurut Harjono (2010) Alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI), dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Namun menurut Harjito dan Aryayoga (2009) Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning Per Share* (EPS). Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi saja tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Menurut Baridwan (1997) Alat ukur yang

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yaitu *Operating Cash Flow* (OCF). Perusahaan yang memiliki *Return on Investment* (ROI) yang tinggi atau *Operating Cash Flow* (OCF) yang tinggi dianggap menghasilkan kinerja yang baik. Menurut Stewart (1993), *Economic Value Added* (EVA) adalah alat ukur kinerja perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal yang digunakan perusahaan dalam operasional. Investor bisa menggunakan ukuran kinerja keuangan dengan berbagai keterbatasan analisis rasio, sehingga diperlukan ukuran pembandingan seperti *Economic Value Added* (EVA) agar kesulitan keuangan dapat diketahui lebih awal.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah diuraikan serta melanjutkan penelitian sebelumnya yaitu Apriyanti dan Sudrajat (2016), maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Rate of Return* (Studi Empiris pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018).

## **B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **1. *Information Content***

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

*Information Content Hypothesis* menunjukkan masuk dan keluarnya suatu saham dari sebuah indeks merupakan informasi baru yang mengindikasikan prospek masa depan dari saham tersebut (Duque dan Madeira; 2005). Dividen menyampaikan informasi tentang laba di masa mendatang. Informasi tersebut memungkinkan partisipan pasar untuk memprediksi laba mendatang dengan lebih akurat. (Watts, 1973). Hubungan konten informasi dividen dengan harga saham sering diteliti di bidang penelitian keuangan.

Sehingga Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, sedangkan pemotongan atau pengurangan dividen diikuti dengan penurunan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada capital gains. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan, perusahaan enggan mengurangi dividen sehingga tidak akan meningkatkan dividen, kecuali perusahaan mengantisipasi adanya laba berjumlah besar pada periode akan datang. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen akan menjadi sinyal pertumbuhan laba yang buruk pada masa akan datang. Pengumuman dividen yang menyebabkan perubahan harga mengindikasikan adanya information/signaling content (kandungan informasi)

### **2. *Pengaruh Return On Investment (ROI) terhadap Rate Of Return (ROR)***

*Return on investment* (ROI) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. *Return on investment* (ROI) perusahaan yang tinggi, akan memberikan sinyal yang baik (*good news*) kepada para investor, karena investor akan menilai bahwa kinerja perusahaan semakin baik. *Return on investment* (ROI) yang tinggi juga, akan menarik minat para investor untuk berinvestasi, karena akan memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang tinggi kepada para investor.

Dodd dan Chen (1997) yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian (*rate of return*) dengan berbagai pengukur profitabilitas. Hasil dari penelitian Dodd dan Chen menemukan bahwa *return on*

*investment* (ROI) memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian (*rate of return*). Miranda *et.al* (2003), meneliti hubungan *return on investment* (ROI) dengan *rate of return* (ROR) pada perusahaan yang terdaftar di BEJ, menemukan bahwa ROI berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*). Darmawan *et.al* (2014) yang meneliti hubungan *return on investment* (ROI) terhadap *return* saham, menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan *return on investment* terhadap *return* saham. Penelitian Mutmainah (2016) menunjukkan bahwa *return on investment* (ROI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*). Berdasarkan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: Return On Investment (ROI) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR).**

### **3. Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Rate Of Return (ROR)**

*Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan terhadap penjualan yang telah dilakukan. Dengan demikian, *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi akan menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dan efektifitas pengelolaan penjualan perusahaan itu baik, yang berarti kinerja perusahaannya juga baik. Sehingga *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi dapat memberikan sinyal baik (*good news*) bagi para investor. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga yang tinggi apabila tingkat NPM perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak akan bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai NPM perusahaan rendah. *Net ProfitMargin* (NPM) yang tinggi akan menyebabkan para investor memburu saham perusahaan sektor pertambangan, banyaknya permintaan dan penawaran saham oleh investor, akan menyebabkan harga saham naik, sehingga tingkat pengembalian (*rate of return*) akan meningkat pula.

Penelitian Putra dan Kindangen (2016) mengenai Pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham menyatakan bahwa *net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hermawan (2012) yang meneliti Pengaruh *net profit margin* (NPM) Terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *return* saham. Aprillia dan Listiyadi (2013) yang meneliti Pengaruh NPM Terhadap *Return* Saham, menunjukkan bahwa *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

**H<sub>2</sub>: Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR).**

### **4. Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Rate Of Return (ROR)**

*Earning per share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Semakin tinggi *Earning per share* (EPS) maka semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Semakin besar laba yang disediakan, maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi. *Earning per share* (EPS) yang tinggi akan memberikan sinyal berupa informasi yang sangat membantu investor, informasi *Earning per share* (EPS) dapat menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut mengakibatkan permintaan saham meningkat dan harga saham juga akan meningkat. Apabila harga saham meningkat, maka tingkat pengembalian (*rate of return*) akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Riyanti (2012) yang meneliti hubungan *Earning per share* (EPS) terhadap *Return* Saham Pasca IPO, menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Didukung oleh penelitian Putra dan Kindangen (2016) mengenai Pengaruh *Earning per share* (EPS) terhadap *return* saham menyatakan bahwa *Earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan Susilowati (2011) yang meneliti Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Gunawan dan Jati (2012) yang meneliti Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi, maka dapat ditarik simpulan bahwa *Earning Per*

*Share* (EPS) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

**H<sub>3</sub>: Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR).**

#### **5. Pengaruh Operating Cash Flow (OCF) terhadap Rate Of Return (ROR)**

*Operating cash flow* (OCF) dapat dipakai sebagai sinyal peringatan awal terhadap kemunduran atau kemajuan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan cara membandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki *Operating cash flow* (OCF) yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan agar menghasilkan laba yang tinggi. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka akan semakin banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya akan meningkat dan akan berakibat pada naiknya tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan diterima investor.

Penelitian Cheng, Liu dan Schaefer (1997) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Miranda *et.al* (2003), meneliti hubungan *operating cash flow* (OCF) dengan *rate of return* (ROR) pada perusahaan yang terdaftar di BEJ, menemukan bahwa OCF berpengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*). Winarno (2013) yang meneliti Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return* Saham, menemukan bahwa *Operating Cash Flow* tidak signifikan terhadap *return* saham. Mutmainah (2016) Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan konsep konvensional yaitu dengan analisis *operating cash flow* (OCF) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).

Berdasarkan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

**H<sub>4</sub>: Operating Cash Flow (OCF) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR).**

#### **6. Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Rate Of Return (ROR).**

Perusahaan yang memiliki *economic value added* (EVA) tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi *economic value added* (EVA) semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor yang berinvestasi melalui saham pada perusahaan juga akan bertambah, sehingga akan menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan diterima investor.

Miranda *et.al* (2003), meneliti hubungan *economic value added* (EVA) dengan *rate of return* (ROR) pada perusahaan yang terdaftar di BEJ, menemukan bahwa EVA berpengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).

Handoko (2008), meneliti hubungan EVA terhadap perubahan *return* saham, menemukan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Diperkuat dengan penelitian Wijaya dan Tjun (2009) meneliti kinerja keuangan perusahaan menggunakan *konsep Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian (*rate of return*). Namun berbeda dengan hasil penelitian Mutmainah (2016) Hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA terhadap tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) tidak signifikan. Berdasarkan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

**H<sub>5</sub>: Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR).**

### **C. METODE PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel perusahaan.

## Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data berupa *annual report* dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs perusahaan yang bersangkutan.

## Metode Analisis Data

Analisis regresi berganda adalah hubungan antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Tujuan dari analisis regresi berganda yaitu untuk mengetahui arah hubungan variabel independen dan dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif serta untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Model yang digunakan dalam regresi berganda bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh *leverage*, *profitability*, *company age* dan *islamic good corporate governance* terhadap pengungkapan *islamic social reporting* dengan *company size* sebagai variabel pengontrol dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \alpha_n X_n + e$$

Keterangan :

Y = *Rate of Return*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien Regresi Berganda

X1 = *Return on Investment*

X2 = *Net Profit Margin*

X3 = *Earning Per Share*

X4 = *Operating Cash Flow*

X5 = *Economic Value Added*

## Variabel Penelitian

Variabel dependen merupakan variabel yang bergantung atau dipengaruhi oleh variabel- variabel lain yang bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *rate of return*.

$$RoR = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0} \times 100 \%$$

Dimana :

RoR = tingkat pengembalian investasi (*rate of return*)

P<sub>1</sub> = harga saham penutupan tahun 2014,2015,2016, 2017,2018

P<sub>0</sub> = harga saham penutupan tahun 2013,2014, 2015, 2016,2017

D<sub>1</sub> = dividen yang dibagikan tahun 2014,2015,2016, 2017,2018

Variabel independen merupakan variabel bebas yang bisa mempengaruhi atau menjelaskan variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Investment (ROI)* , *Net Profit Margin (NPM)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)*.

## D. PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan yang tergolong ke dalam sektor Pertambangan. Objek penelitian tersebut juga harus memenuhi kriteria yang telah dilakukan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel.**

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
-----	-----------------------------	--------

1.	Perusahaan sektor pertambangan periode 2014-2018 yang telah menerbitkan laporan keuangan di BEI.	200
2.	Dikurangi Perusahaan sektor pertambangan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di BEI tahun 2014-2018	0
3.	Dikurangi Perusahaan sektor pertambangan yang tidak membagikan deviden selama tahun 2014-2018.	(154)
	Jumlah	56

Sumber data : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Pemilihan Model Regresi Data Panel

### 1. Chow Test

*Chow Test* digunakan untuk memilih metode estimasi terbaik antara metode *common effect* model atau *fixed effect* model.

**Tabel 2 Hasil Chow Test.**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.364380	(18,32)	0.2158
Cross-section Chi-square	31.894549	18	0.0226

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 2 hasil uji *Chow* pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0226 lebih kecil dari signifikansi sebesar 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ) sehingga  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ . Artinya dalam penelitian ini model estimasi *fixed effect model* lebih baik dibandingkan dengan *common effect model*. Setelah mengetahui bahwa metode *fixed effect model* lebih baik daripada metode *common effect model* selanjutnya perlu dilakukan uji *Hausman*.

### 2. Hausman Test

Metode pemilihan estimasi selanjutnya yang digunakan adalah uji *Hausman*. Uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan model estimasi yang lebih tepat digunakan antara *fixed effect model* dan *random effect model*.

**Tabel 3 Hasil Hausman Test.**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.073889	3	0.0028

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 3 hasil uji *Hausman* pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Prob. *Cross-section random* sebesar 0,0028 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak. Artinya dalam penelitian ini model estimasi yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model* daripada *random effect model*. Pada hasil uji *Hausman* metode yang terpilih adalah *fixed effect model*, sehingga tidak diperlukan lagi pengujian metode ketiga yaitu *lagrange multiple test*, dikarenakan pengujian *lagrange multiple* hanya untuk menguji model analisis regresi antara *random effect model* dan *common effect model* manakah yang paling baik digunakan. Dapat disimpulkan berdasarkan hasil *Chow Test* dan *Hausman Test* maka metode yang paling tepat digunakan dalam model penelitian ini adalah metode *Fixed Effect Model*.

## Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data dari 52 sampel perusahaan melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagaimana terdapat pada Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.**

	ROR	ROI	NPM	EPS	OCF	EVA
Mean	0.619155	0.168805	0.020811	4.401982	8.60E+09	3.88E+09

Maximum	6.347200	0.605400	0.312700	35.16970	2.46E+11	6.99E+10
Minimum	0.004700	-0.064300	-4.153400	-0.143100	-1.42E+09	-4.99E+08
Std. Dev.	0.961447	0.143960	0.573007	7.816597	3.89E+10	1.36E+10
Observations	56	56	56	56	56	56

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan statistik deskriptif data di atas selama periode 2014 sampai dengan tahun 2018, diperoleh *rate of return* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata 0,619155. Hal ini menunjukkan bahwa selama tahun 2014-2018 perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian sebesar 61,91%. Perusahaan yang memiliki *rate of return* tertinggi adalah 6,347200 atau 634,72% dan yang terkecil adalah 0,004700. Standar deviasi pada *rate of return* menyatakan bahwa ukuran penyebarannya adalah sebesar 0,961447 dari 56 perusahaan.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel ROI dari 56 observasi diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,168805 yang artinya perusahaan mampu menghasilkan laba rata-rata sebesar 16,88% dari perbandingan *Net Operating Income* dengan total aktiva. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,143960 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel ROI sebesar 14,39% dari 56 observasi. Perusahaan yang memiliki tingkat ROI terendah sebesar -0,064300 adalah PT Central Omega Resources Tbk pada tahun 2014 yang artinya kemampuan terendah perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu -6,43% dari perbandingan *Net Operating Income* dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki tingkat ROI tertinggi yaitu PT Bayan Resources Tbk sebesar 0,605400 pada tahun 2018 yang artinya perusahaan mampu menghasilkan laba maksimal sebesar 60,54%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel NPM dari 56 observasi diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,020811 yang artinya kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih rata-rata sebesar 2,08% dari perbandingan laba bersih dengan penjualan. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,573007 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel NPM sebesar 57,30% dari 56 observasi. Perusahaan yang memiliki tingkat NPM terendah sebesar -4,153400 adalah PT Benakat IntegraTbk pada tahun 2015 yang artinya kemampuan terkecil perusahaan menghasilkan keuntungan bersih sebesar -415,34% dari perbandingan laba bersih dengan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat NPM tertinggi yaitu PT Bayan Resources Tbk sebesar 0,312700 pada tahun 2018 yang artinya kemampuan tertinggi perusahaan menghasilkan keuntungan bersih sebesar 31,27%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel EPS dari 56 observasi diperoleh nilai rata-rata sebesar 4.401982 yang artinya rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba (keuntungan) per lembar saham sebesar 440,19% dari perbandingan laba bersih dengan jumlah lembar saham. Sedangkan standar deviasi sebesar 7,816597 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel EPS sebesar 781,65% dari 56 observasi. Perusahaan yang memiliki tingkat EPS terendah sebesar -0,143100 adalah PT Benakat IntegraTbk pada tahun 2015, yang artinya kemampuan terkecil perusahaan menghasilkan laba (keuntungan) per lembar saham sebesar -14,31% dari perbandingan laba bersih dengan jumlah lembar saham. Perusahaan yang memiliki tingkat EPS tertinggi yaitu PT Radiant Utama Interinsco Tbk sebesar 35,16970 pada tahun 2016 yang artinya kemampuan tertinggi perusahaan menghasilkan laba (keuntungan) per lembar saham sebesar 3516,97%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel OCF dari 56 observasi diperoleh nilai rata-rata sebesar Rp8.600.000.000 yang artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik sebesar Rp8.600.000.000. Sedangkan standar deviasi sebesar Rp38.900.000.000 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel OCF sebesar Rp38.900.000.000. Perusahaan yang memiliki tingkat OCF terendah sebesar -Rp1.420.000.000 adalah PT Timah Tbk pada tahun 2018, yang artinya kemampuan terkecil perusahaan menghasilkan arus kas sebesar -Rp1.420.000.000. Perusahaan yang memiliki tingkat OCF tertinggi yaitu PT Radiant Utama Interinsco Tbk sebesar Rp246.000.000.000 pada tahun 2015 yang artinya

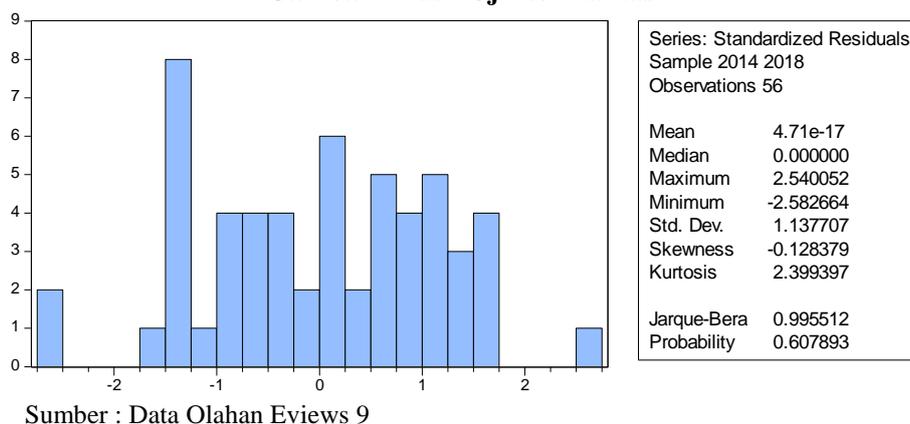
kemampuan tertinggi perusahaan menghasilkan arus kas sebesar Rp246.000.000.000.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel EVA dari 56 observasi diperoleh nilai rata-rata sebesar Rp3.880.000.000 yang artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah sebesar Rp3.880.000.000. Sedangkan standar deviasi sebesar Rp13.600.000.000 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel EVA sebesar Rp13.600.000.000. Perusahaan yang memiliki tingkat EVA terendah sebesar – Rp499.000.000 adalah PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2014, yang artinya kemampuan terkecil perusahaan menciptakan nilai tambah sebesar —Rp499.000.000. Perusahaan yang memiliki tingkat EVA tertinggi yaitu PT Radiant Utama Interinsco Tbk sebesar Rp69.900.000.000 pada tahun 2016.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas.



Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa nilai *probability* sebesar 0,607893; Karena nilai prob. 0,607893 > 0,05 maka data berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi berdistribusi normal dalam model terpenuhi.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas.

	ROI	NPM	EPS	OCF	EVA
ROI	1	0.272783	0.026002	-0.068067	-0.106958
NPM	0.272783	1	0.095102	0.003383	0.006160
EPS	0.026002	0.095102	1	-0.044798	-0.046362
OCF	-0.068067	0.003383	-0.044798	1	0.887718
EVA	-0.106958	0.006160	-0.046362	0.887718	1

Sumber: Olahan Eviews 9

Dari tabel 5 diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0,9 ( $r < 0,9$ ) yang berarti model tidak mengandung masalah multikolinieritas atau asumsi tidak terjadi multikolinieritas dalam model terpenuhi.

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.600465	0.123653	4.856049	0.0000

ROI	-0.577069	0.530452	-1.087883	0.2819
NPM	0.138310	0.132855	1.041065	0.3029
EPS	-0.085224	0.433863	-0.247842	0.8053
OCF	2.23E-12	4.07E-12	0.546614	0.5871
EVA	-1.39E-11	1.17E-11	-1.185288	0.2415

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 6 hasil regresi dari uji heteroskedastisitas terhadap seluruh variabel independen menunjukkan bahwa probabilitas lebih dari 0,05 (p value > 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa model bersifat homokedastisitas atau asumsi tidak mengandung heteroskedastisitas terpenuhi.

#### 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi.**

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.454176	Mean dependent var	0.619155
Adjusted R-squared	0.061865	S.D dependent var	0.961447
S.E. of regression	0.931232	Akaike info criterion	2.992911
Sum squared resid	27.75018	Schwarz criterion	3.860918
Log likelihood	-59.80150	Hannan-Quinn criter.	3.329435
F-statistic	1.157694	Durbin-Watson stat	1.399634
Prob (F-statistic)	0.345376		

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Dari tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson Statistik* untuk model *fixed effect* adalah 1,399634 berarti tidak terjadi autokorelasi karena nilai 1,399634 berada diantara -2 dan +2.

#### 5. Analisis Regresi Berganda

**Tabel 8 Hasil Analisis Regresi Berganda.**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.758254	0.213119	3.557883	0.0008
ROI	-0.693713	0.914249	-0.758779	0.4515
NPM	0.060041	0.228979	0.262213	0.7942
EPS	0.225129	0.592657	0.379864	0.7057
OCF	2.24E-12	7.02E-12	0.319098	0.7510
EVA	-1.67E-11	2.02E-11	-0.828356	0.4114

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan Tabel 8 maka model regresi yang didapat ialah:

$$\text{RoR} = 0,758254 - 0,693713\text{ROI} + 0,060041\text{NPM} + 0,225129\text{EPS} + 0,0000000000224\text{OCF} - 0,0000000000167\text{EVA}$$

Keterangan:

RoR = *Rate of Return*

ROI = *Return on Investment*

NPM = *Net Profit Margin*

EPS = *Earning Per Share*

OCF = *Operating Cash Flow*

EVA = *Economic Value Added*

Persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,758254 yang artinya, apabila semua variabel bebas tetap, maka besar nilai variabel terikat ROR (*Rate of Return*) adalah sebesar 0,758254 satuan. Nilai koefisien regresi ROI (*Return on Investment*) mempunyai arah hubungan negatif sebesar 0,693713 artinya setiap kenaikan 1 satuan tingkat *Return on Investment* akan menurunkan *Rate of Return* perusahaan sebesar 0,693713 satuan. Nilai koefisien regresi NPM (*Net Profit Margin*) mempunyai arah hubungan positif sebesar 0,060041 artinya setiap peningkatan 1 satuan ukuran *Net Profit Margin* akan meningkatkan *Rate of Return* perusahaan sebesar 0,060041 satuan. Nilai koefisien regresi EPS (*Earning Per Share*) mempunyai arah hubungan positif sebesar 0,225129 artinya setiap peningkatan 1 satuan *Earning Per Share* akan meningkatkan *Rate of Return* perusahaan sebesar 0,225129 satuan.

Nilai koefisien regresi OCF (*Operating Cash Flow*) mempunyai arah hubungan positif sebesar 0,0000000000224 artinya setiap kenaikan 1 satuan *Operating Cash Flow* akan meningkatkan tingkat *Rate of Return* perusahaan sebesar 0,0000000000224 satuan. Nilai koefisien regresi EVA (*Economic Value Added*) mempunyai arah hubungan negatif sebesar -0,0000000000167 artinya setiap kenaikan 1 satuan *Economic Value Added* akan menurunkan *Rate of Return* perusahaan sebesar -0,0000000000167satuan.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

**Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>.**

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.454176	Mean dependent var	0.619155
Adjusted R-squared	0.061865	S.D dependent var	0.961447
S.E. of regression	0.931232	Akaike info criterion	2.992911
Sum squared resid	27.75018	Schwarz criterion	3.860918
Log likelihood	-59.80150	Hannan-Quinn criter.	3.329435
F-statistic	1.157694	Durbin-Watson stat	1.399634
Prob (F-statistic)	0.345376		

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan Tabel 9 nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,061865 yang menunjukkan bahwa proporsi pengaruh *Return on Investment*, *Net Profit Margin*, *Earnings per share*, *Operating Cash Flow*, dan *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return* adalah sebesar 6,18%; sedangkan 45,41% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak ada dalam model regresi.

### 2. Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)

**Tabel 10 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F).**

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.454176	Mean dependent var	0.619155
Adjusted R-squared	0.061865	S.D dependent var	0.961447
S.E. of regression	0.931232	Akaike info criterion	2.992911
Sum squared resid	27.75018	Schwarz criterion	3.860918
Log likelihood	-59.80150	Hannan-Quinn criter.	3.329435
<b>F-statistic</b>	<b>1.157694</b>	Durbin-Watson stat	1.399634
<b>Prob (F-statistic)</b>	<b>0.345376</b>		

Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan Tabel 10 nilai prob. F-statistic pada tabel di atas nilainya adalah sebesar 0,345376 > tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return on Investment* (X1), *Net Profit Margin* (X2), *Earning Per Share* (X3), *Operating Cash Flow* (X4), dan *Economic Value Added* (X5) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Rate of Return* (Y).

### 3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistikt)

**Tabel 11 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
ROI	-6.939029	3.536516	-1.962109	0.0585	Tidak Signifikan
NPM	13.87198	5.668064	2.447392	0.0201	Signifikan
EPS	-0.116949	1.123804	-0.104065	0.9178	Tidak Signifikan
OCF	2.66E-12	8.42E-12	0.315965	0.7541	Tidak Signifikan
EVA	-1.02E-11	496E-11	-0.206467	0.8377	Tidak Signifikan

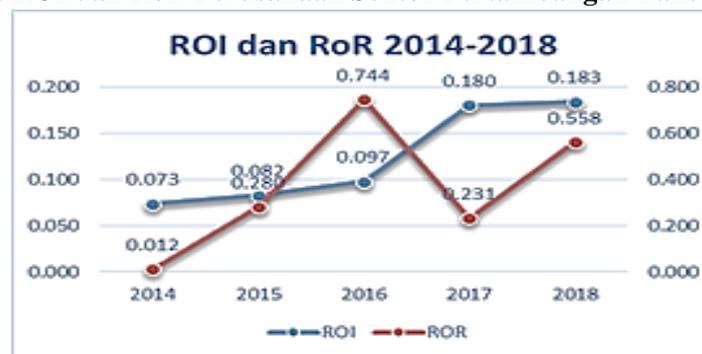
Sumber : Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan Tabel11 variabel ROI (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,585> nilai probabilitas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H1 atau hipotesis pertama tidak terdukung. Variabel NPM (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0201> nilai probabilitas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H2 atau hipotesis kedua terdukung. Variabel EPS (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9178> nilai probabilitas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H3 atau hipotesis ketiga tidak terdukung. Variabel OCF (X4) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7541> nilai probabilitas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H4 atau hipotesis keempat tidak terdukung. Variabel EVA (X5) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8377> nilai probabilitas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H5 atau hipotesis kelima tidak terdukung.

#### **Pengaruh Return On Investment (ROI) terhadap Rate Of Return (ROR)**

Analisa ROI menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROR dikarenakan besaran probabilitas sebesar 0,0585 melebihi tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan ROI sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai ROI perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain. Dibuktikan dengan gambar 2 ROI dan RoR tahun 2014-2018, menggambarkan fluktuasi ROI tidak mempengaruhi fluktuasi RoR.

**Gambar 2. ROI dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018.**



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

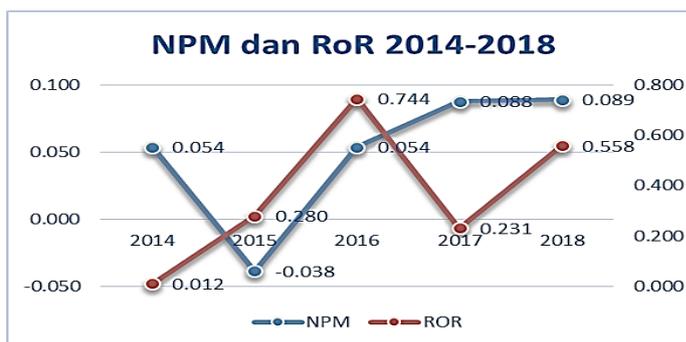
ROI 2014 hingga 2018 mengalami peningkatan, namun tidak terjadi hal yang sama pada RoR. Peningkatan nilai ROI sejak 2015 sampai 2018 dipengaruhi oleh nilai komoditas pada beberapa sub sektor pertambangan yang mengalami peningkatan walaupun beberapa barang komoditas mengalami fluktuasi, namun berbanding terbalik dengan keadaan periode 2014 hingga 2015Q3 dimana industri pertambangan mengalami penurunan yang disebabkan aturan hilirisasi pada sektor pertambangan dan nilai komoditas barang tambang yang menurun (Badan Pusat Statistik 2018). Ketika ROI terus mengalami peningkatan hingga tahun 2018, namun RoR mengalami fluktuasi yang luar biasa, mengalami peningkatan yang cukup besar, namun juga mengalami penurunan yang cukup besar juga, ini menunjukkan tinggi rendahnya ROI tidak mempengaruhi RoR. Sehingga hasil uji hipotesis statistik sejalan dengan gambar 4.2 ROI dan RoR perusahaan sector pertambangan tahun 2014-2018. Hasil uji statistik dan penyajian data gambar 4.2;

berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Mutmainah (2016), dan Miranda *et.al* (2003) yang menunjukkan bahwa ROI memberikan pengaruh signifikan terhadap RoR.

### Pengaruh *Net Profit Margin*(NPM) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Analisa NPM menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROR dikarenakan besaran probabilitas sebesar 0.0201 melebihi tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor memperhatikan NPM sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai NPM perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain. Dibuktikan dengan gambar 3 NPM dan RoR tahun 2014-2018, menggambarkan fluktuasi NPM mempengaruhi fluktuasi RoR.

Gambar 3. NPM dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018.



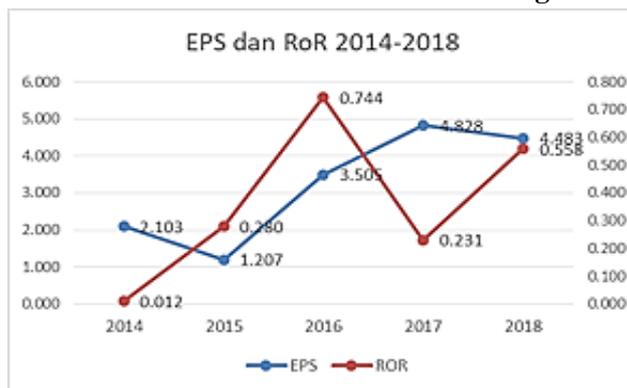
Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

NPM periode tahun 2014-2018 mengalami fluktuasi, dalam gambar grafik tersebut menggambarkan *trend* yang baik sejak periode tahun 2015 hingga tahun 2018. Hal ini sejalan dengan RoR walaupun di tahun 2017 RoR mengalami penurunan namun kembali meningkat kembali. Pembentuk *net profit margin* adalah laba bersih terhadap penjualan. Fluktuasi NPM ini sangat bergantung pada harga komoditas barang pertambangan. Dimana yang terjadi adalah pada periode 2014 sampai dengan 2015Q3 harga komoditas barang menurun sehingga laba perusahaan menurun dan besaran nilai penjualan juga ikut menurun (Badan Pusat Statistik, 2018). Ketika memasuki 2015Q3 hingga tahun 2018 kondisi pasar komoditas pertambangan membaik, penyesuaian terhadap kebijakan hilirisasi sektor pertambangan sehingga entitas bisa melakukan efisiensi biaya dan harga komoditas barang tambang yang semakin stabil. Dengan kenaikan nilai NPM menandakan perusahaan mampu melakukan efisiensi biaya sehingga dapat meningkatkan laba yang akan berdampak pada tingkat pengembalian yang diikuti oleh meningkatnya daya tarik investor dalam meningkatkan investasinya (Apriyanti, 2016). Dapat disimpulkan bahwa, uji statistik dan analisis melalui gambar 4.3 menunjukkan bahwa ada keterkaitan atau pengaruh yang signifikan antara NPM dan RoR. Pasar masih melirik sebuah entitas pada perusahaan sektor pertambangan melalui NPM dalam menilai sebuah perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriyanti (2016), pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Rate of Return* (ROR) menunjukkan pengaruh positif.

### Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Analisa EPS menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROR dikarenakan besaran probabilitas sebesar 0,9178 melebihi tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan EPS sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai EPS perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain. Dibuktikan dengan gambar 4 EPS dan RoR tahun 2014-2018, menggambarkan fluktuasi EPS tidak mempengaruhi fluktuasi RoR.

Gambar 4 EPS dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018 .



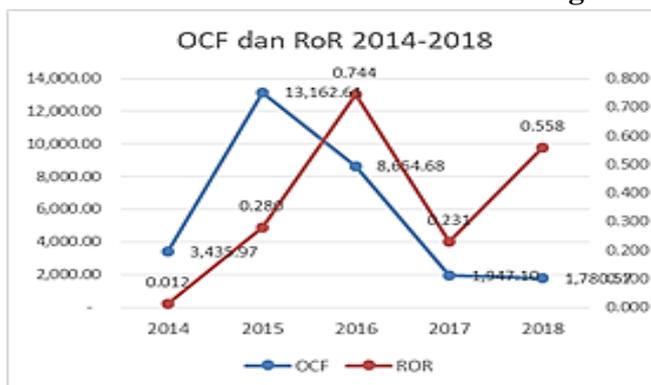
Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

EPS menggambarkan prospek perusahaan dan berpeluang bagi investor untuk memperoleh return. Melalui uji statistik dan grafik gambar 4 EPS dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018 menjelaskan bahwa EPS belum mampu menjadi dasar dan pendorong dalam menilai kinerja perusahaan dan menilai tingkat pengembalian investasi. Tidak terjadi keselarasan antara EPS dan RoR, ketika periode tahun 2016 menuju 2017 besaran EPS meningkat, justru yang terjadi pada RoR malah menurun. Sehingga berapa besaran EPS tidak akan mempengaruhi informasi dalam mengambil keputusan dalam menilai perusahaan sebagai objek investasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Apriyanti (2016) dimana *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *rate of return*.

#### Pengaruh *Operating Cash Flow*(OCF) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Analisa OCF menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROR dikarenakan besaran probabilitas sebesar 0,7541 melebihi tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan OCF sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai OCF perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain. Dibuktikan dengan gambar 4.5 OCF dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018, menggambarkan fluktuasi OCF tidak mempengaruhi fluktuasi RoR.

Gambar 5 OCF dan RoR Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018.



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

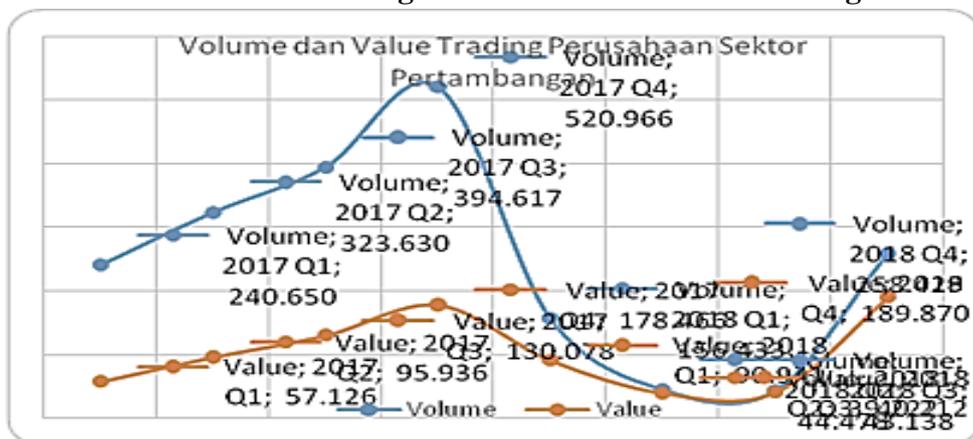
Melalui gambar 5 terjadi ketidakselarasan pada periode 2017 ke 2018 dimana ketika OCF menurun justru ROR mengalami peningkatan, antara uji statistik dan perhitungan dan interpretasi penggambaran melalui grafik menunjukkan bahwa OCF bukan variabel yang memberikan pengaruh signifikan dalam menilai sebuah perusahaan baik atau tidak untuk menjadi objek investasi dan memberikan tingkat pengembalian investasi yang baik. Dalam hal ini OCF untuk menilai seberapa mampu perusahaan untuk membayarkan deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal

dari sumber pendanaan (Prastowo, 1995). Hasil penelitian pengaruh OCF terhadap RoR pada penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Miranda *et.al* (2003) dan Apriyanti (2016), dimana OCF memiliki pengaruh terhadap RoR.

### Pengaruh *Economic Value Added*(EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Analisa EVA menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROR dikarenakan besaran probabilitas sebesar 0,8377 melebihi tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan EVA sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai EVA perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain. Pengukuran laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal, namun dalam hal ini pada perusahaan sektor pertambangan yang terjadi adalah besar kecilnya EVA tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Kepercayaan investor akan tingkat pengembalian dapat dilihat volume dan value dari trading perusahaan sektor pertambangan, dapat dilihat pada gambar 4.6 volume dan value trading perusahaan sektor pertambangan. Terdapat fluktuasi yang cukup luar biasa antara periode 2017 dan 2018.

**Gambar 6 Volume dan Value Trading Perusahaan Sektor Pertambangan 2017 dan 2018.**



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

Pada tahun 2017 baik volume dan value mengalami peningkatan disini dapat dinilai tingkat kepercayaan akan pengembalian investasinya cukup tinggi dikarenakan jumlah value dan volume yang terus meningkat, berbanding terbalik dengan pada periode 2018 yang mengalami penurunan di Q1 2018 sampai Q3 2018, lalu meningkat kembali sampai titik Q4 2018. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Apriyanti (2016), dimana nilai EVA perusahaan naik belum tentu tingkat return yang diharapkan investor juga akan naik, begitu juga sebaliknya. Sehingga analisis EVA tidak dapat digunakan sebagai dasar investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau melepas saham perusahaan.

## E. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk memahami pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Berikut merupakan hasil yang diperoleh penelitian ini:

1. *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan ROI sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai ROI perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain.

2. *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor memperhatikan NPM sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Dengan kenaikan nilai NPM menandakan perusahaan mampu melakukan efisiensi biaya sehingga dapat meningkatkan laba yang akan berdampak pada tingkat pengembalian yang diikuti oleh meningkatnya daya tarik investor dalam meningkatkan investasinya
3. *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Hal ini berarti menjelaskan bahwa EPS belum mampu menjadi dasar dan pendorong dalam menilai kinerja perusahaan dan menilai tingkat pengembalian investasi.
4. *Operating Cash Flow* (OCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Hal ini menunjukkan bahwa OCF bukan variabel yang memberikan pengaruh signifikan dalam menilai sebuah perusahaan baik atau tidak untuk menjadi objek investasi dan memberikan tingkat pengembalian investasi yang baik.
5. *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan EVA sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Jadi tinggi rendahnya nilai EVA perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor yang berupa dividen dan capital gain.

## REFERENSI

- Apriyanti dan Sudrajat, M Agus. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Rate Of Return* (RoR) Pada Perusahaan Pemenang Award Tahun 2013-2015. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 1, April 2016 Pp 849-856
- Aprillia, Meta dan Listiyadi, Agung. 2013. Pengaruh *ROA*, *NPM*, *DER*, dan *EPS*, Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Consumer Goods Industry* Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*. Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Aryani, Yuli Antina dan Zulkifli. 2016. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industry Logam dan Sejenisnya. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu* (ACSY), Vol IV. No.1.
- Aryanti, Mawardi, dan Selvi. 2016. Pengaruh *ROA*, *ROE*, *NPM* dan *CR* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *I-Finance* Vol. 2. No. 2 Desember 2016
- Baridwan, Z (1997). Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 1997, vol. 12.2, hal 1-14.
- Cheng, CS Agnes, Liu Chao Shin dan Schaefer, Thomas F. 1997. *The Value Relevance of SFAS No. 95 Cash Flow from Operation as Assessed by Security Market Effects*. *American Accounting Association. Accounting Horizon*, September 1997, vol. 11, pp. 1-15
- Darmawan, Ketut Arya, I Wayan Suwendra, Gede Putu Agus Jana Susila. 2014. Pengaruh *ROI*, *EVA* dan Likuiditas Saham terhadap *Return Saham* pada Sektor Keuangan yang *Go Public*. *E-journal Bisma*. Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 2 Tahun 2014).
- Dodd, James L., and Shimin Chen. 1997. *Economic Value Added (EVA™): An Empirical Examination Of A New Corporate Performance Measure*. *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9, No. 3 (Fall 1997)
- Duque, João dan Madeira, Gustavo. 2004. *Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange*. (Online), [www.fep.up.pt/investigacao/](http://www.fep.up.pt/investigacao/). 1 Juni 2012.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonomimetrika Dasar*. Erlangga. Jakarta
- Gunadi, Gd Gilang Dan Kesuma, I Ketut Wijaya. 2015. Pengaruh *ROA*, *DER*, *EPS* Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Food And Beverage* BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 6, 2015: 1636-1647
- Gunawan, I Putu Ari dan Jati, I Ketut. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham Unggulan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, Januari. 2013.
- Halim, Abdul . 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Handoko, Wahyu 2008. Pengaruh *EVA*, *ROE*, *ROA* Dan *EPS* Terhadap Perubahan Harga Saham Kategori LQ 45 Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Harjito, D Agus , dan Aryayoga. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fenomena*.

- Harjono, Sunardi .2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol.2 No.1 Mei 2010: 70-92.
- Hermawan, Dedi Aji. 2012. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*. *Management Analysis Journal Unnes* 1 (5) (2012) ISSN 2252-6552.
- Horne, James. C dan Wachowicx, John. M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Jogiyanto.2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh.BPFE. Yogyakarta
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Miranda, Yuliana, dan Thio. 2003. Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate Of Return*. *Jurnal SNA IV*. Surabaya, 16 – 17 Oktc 03
- Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13 (3) : 261-297.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi ke-sepuluh. Yogyakarta : Liberty
- Mutmainah, Kurniawati. 2016. Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate Of Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ 45. *Jurnal Universitas Sains Alquran*. Volume 11 No.1, Januari 2016 ISSN: 1907–426X.
- Putra, Ferdinan Eka dan Kindangen, Paulus. 2016. Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, Dan *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014). *Jurnal EMBA* Vol.4 No.4 September 2016, Hal. 235-245.
- Putrillia dan Nyoman. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Total Asset Turnover*, *Return On Asset*, Terhadap *Return Saham* Syariah Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar Di Indonesia *Sharia Stock Index (ISSI)* Periode 2012-2015. Universitas Pendidikan Ganesha. *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Jurusan Akuntansi Pogram S1 (Vol: 7 No: 1 Tahun 2017)
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Rahmawati, Amalia. 2017. “Kinerja Keuangan Dan Tingkat Pengembalian Saham: Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 7 (1), April 2017, Halaman 1 – 14
- Rinati, I. 2009. Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)* terhadap Harga Saham pada perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi*, Universitas Gunadarma.
- Riyanti. 2012. Pengaruh *Intial Return*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Earning Per Share* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Pasca IPO Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Iqtishad* (Vol. 12, No. 28, Desember 2012. ISSN: 1411-7622)
- Sadeli, M dan Lili. 2002. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Sudiyatno, Bambang dan Suharmanto, Toto. 2011 . Kinerja Keuangan Konvensional, *Economic Value Added*, dan *Return Saham*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(2): 153-161.
- Suroso. 2015. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dan Perekonomian di kawasan ASEAN. <https://bppk.kemenkeu.go.id/id/publikasi/artikel/150-artikel-keuangan-umum/20545-masyarakat-ekonomi-asean-dan-perekonomian-indonesia>. Diakses pada 18 september 2019.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return Saham* Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 No.1 hal 17-37. Universitas Stikubank Semarang.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Stewart, G. Bennet (1993), *The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*: Harper Collins.
- Syakur, Ahmad syafii, 2009. *Intermediate Accounting*. Jakarta: AV Publisher
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Tunggal, Amin Widjaja. 2008. Pengantar Konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Value Based Management (VBM)*. Harvarindo
- Watts, R. L. 1973. The information content of dividends. *Journal of Accounting Research*. Vol. 46: 191-211.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YPKN
- Wijaya, Harris Hansa dan Tjun, Lauw Tjun. 2009. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ-45. *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No.2 November 2009:180-200
- Wijaya, Andrianto Purnomo. 2012. Analisis Rasio Keuangan dalam Merencanakan Pertumbuhan Laba : Perspektif Teori *Signal*. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol.2, No 2. 2013. Malang..

Winarno, Dede. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Operating Cash Flow, Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).*Jurnal Akuntansi* Vol 1, No 3 (2013)