

**PENGARUH INFORMASI LABA, ARUS KAS DAN
SIZE PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Jundan Adiwiratama

0610230104

Universitas Brawijaya

Email: Jundan_acc_ub@yahoo.com

Astrak

Pendapatan dan arus kas biasa digunakan oleh para pemegang saham sebagai salah satu pertimbangan untuk membuat keputusan berinvestasi. Disamping itu, investor juga mempertimbangkan karakteristik keuangan perusahaan, ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini direpresentasikan dengan karakteristik keuangan perusahaan karena adanya perbedaan dalam data akuntansi pada beberapa perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh informasi laba, arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. Sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode yang berakhir pada 31 Desember 2008 sampai 31 Desember 2010. Data dikumpulkan dari BEI dan ICMD tahun 2008, 2009 dan 2010. Hasil penelitian ini dengan menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa arus kas dari investasi, laba akuntansi, arus kas dari operasi, arus kas dari investasi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada return saham perusahaan. Akan tetapi, arus kas aktivitas keuangan berpengaruh terhadap return saham.



Jurnal Ilmiah Akuntansi
dan Humanika
JINAH
Volume 2
Nomor 1
Singaraja, Desember 2012
ISSN 2089-3310

Kata kunci: laba kotor, arus kas, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, return saham

Abstract

Earnings and cash flow used by shareholders as one of the considerations for making investment decisions. In addition, investors also consider the company's financial characteristics, firm size in this study are represented as the financial characteristics of firms because of differences in accounting data in several companies. This study examines the effect of information content on earnings, cash flows, and the size of the company's to stock return. This is sample using purposive sampling method in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange by for the period ended December 31, 2008 until December 31, 2010. Data collected from the Indonesia Stock Exchange and Indonesian Capital Market Database 2008, 2009, and 2010. The results of this study using multiple regression showed that the cash flow from operating activities, accounting profit, cash flows from operating, cash flow from investing and company size no affect on return of the company's stock. While cash flow financing activities had effect on stock return.

Key words: Gross profit, cash flow, firm size, stock return

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif ini, kelangsungan hidup dan kesempatan berkembang perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses ke sumber dana. Dalam perekonomian modern, salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Pasar modal memberikan kesempatan perusahaan untuk bersaing secara sehat dalam rangka menarik minat investor agar menanamkan modalnya di perusahaannya.

Investor memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Salah satu sumber informasi yang

diperlukan untuk dasar pengambilan keputusan investasi adalah laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan no. 1 (PSAK) terdiri dari komponen-komponen berikut ini: (a) laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode; (b) laporan laba rugi komprehensif selama periode; (c) laporan perubahan ekuitas selama periode; (d) laporan arus kas selama periode; (e) catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain; dan (f) laporan posisi keuangan komparatif (IAI:2009).

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian investor dan kreditor adalah laba dan arus kas. Laporan arus kas melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Bowen et.al (1986) menyatakan bahwa manfaat laporan arus kas adalah untuk memprediksi kegagalan, menaksir resiko, memprediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Lee et. al. (2001:242) menyatakan bahwa informasi yang disajikan arus kas lebih bermanfaat dalam menilai atau menganalisis keputusan, baik tentang investasi saham maupun tujuan peramalan arus kas lainnya.

Informasi penting lainnya yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba. Parawiyati dan Baridwan (1998) menyatakan bahwa pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen dapat pula digunakan untuk membantu mengestimasi kemampuan laba serta menaksir resiko investasi dan kredit.

Keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan. Informasi arus kas dan laba memiliki kandungan informasi jika pada saat diumumkan ada reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan adanya perubahan harga sekuritas yang diukur dengan *return* yaitu nilai per bahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas dan laba terhadap *return* saham telah dilakukan oleh berapa peneliti. Handoyo (2006) menguji pengaruh kandungan informasi laba dan arus kas terhadap *return* saham. Penelitiannya membuktikan bahwa perubahan total arus kas berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan

perubahan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Triyono dan Hartono (2000) menguji pengaruh kandungan laba dan informasi arus kas terhadap harga dan *return* saham. Penelitiannya membuktikan bahwa informasi laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas aktivitas pendanaan dan total arus kas tidak berpengaruh terhadap harga dan *return* saham.

Sari (2007) meneliti tentang pengaruh arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba bersih terhadap *return* saham. Penelitiannya membuktikan bahwa arus kas operasi dan investasi berpengaruh terhadap harga saham sedangkan arus kas pendanaan dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini memperluas penelitiannya Triyono dan Hartono (2000) dengan beberapa perbedaan berikut. Penelitian ini menggunakan laba kotor karena informasi laba kotor mempunyai kandungan informasi yang direaksi oleh investor dan mampu menggambarkan hubungan laba dengan *return* saham. Febrianto dan Widiastuty (2005) menguji diantara tiga laba akuntansi (laba kotor, laba operasi dan laba bersih) mana yang lebih bermakna bagi investor. Penelitinya membuktikan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dengan harga saham dibandingkan dua laba lainnya. Zain (2007) yang juga menguji tiga laba akuntansi. Penelitiannya berhasil membuktikan bahwa laba kotor berpengaruh dominan terhadap pengambilan keputusan investor.

Penelitian menambahkan ukuran (*size*) perusahaan sebagai variabel bebas dengan alasan bahwa investor menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2004:52). *Size* perusahaan biasanya diukur menggunakan total aktiva, penjualan dan modal yang dimiliki perusahaan.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham berupa *capital gain*. *Return* akan memberikan model estimasi yang lebih tepat disbanding harga saham karena harga saham akan memberikan bias terhadap reaksi pasar. Hal ini disebabkan sifat harga saham yang relatif terhadap harga saham perusahaan lain.

Harga saham yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja saham yang lebih baik dibandingkan harga saham yang lebih rendah.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah laba kotor berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
4. Apakah arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
5. *Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh laba kotor terhadap *return* saham
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham
5. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *size* perusahaan terhadap *return* saham

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teori

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai sumbangan pemikiran bagi ilmu pengetahuan, khususnya pengaruh informasi laba, arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Kontribusi Praktis

Manfaat praktis yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

- a. Membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan yang terkait dengan informasi laba, arus kas dan *size* perusahaan tersebut.
- b. Membantu perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan.

II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) (IAI, 2009) laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi : (1) Laporan Posisi Keuangan (Neraca), (2) Laporan Laba Rugi Komprehensif, (3) Laporan Perubahan Ekuitas, (4) Laporan Arus Kas, (5) Catatan atas Laporan Keuangan dan (6) Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif. Tujuan laporan keuangan menurut SAK adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2009).

Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai laporan keuangan ingin menilai apa yang telah dilakukan oleh manajemen atau pertanggungjawaban apa yang dilakukan manajemen terhadap sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Oleh karena itu para investor berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan dalam berinvestasi. Keputusan ini mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan.

B. Arus Kas

Kas merupakan suatu alat ukur yang dapat diterima oleh bank dalam nilai nominalnya, yang antara lain meliputi koin, uang kertas, cek, wesel (money order) atau kiriman uang melalui pos yang lazim berbentuk draft bank atau cek bank; dan uang yang disimpan di bank yang dapat ditarik tanpa pembatasan dari bank yang bersangkutan (Niswonger dkk, 1999). Baridwan (2003:85) mengatakan kas

merupakan suatu alat pertukaran dan digunakan sebagai suatu ukuran dalam akuntansi. Dalam neraca kas merupakan aktiva yang paling sering berubah. Hampir dalam setiap transaksi dengan pihak luar selalu mempengaruhi kas.

Dari definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kas merupakan alat pertukaran dan alat pembayaran yang diterima untuk pelunasan hutang, dan dapat diterima sebagai setoran dengan jumlah sebesar nilai nominalnya, juga simpanan bank atau tempat lain yang dapat diambil sewaktu-waktu.

1. Pengertian Arus Kas

Pengertian arus kas yang termuat dalam PSAK No. 2 (IAI, 2009) adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

2. Klasifikasi Arus Kas

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan kas berdasarkan pada 3 kegiatan yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan atau pendanaan (Kieso dkk, 2002:238). Karakteristik transaksi dan peristiwa lainnya dari setiap jenis kegiatan adalah :

a. Arus kas dari aktifitas operasi

Kegiatan operasi ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang mengakibatkan penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta membayar beban.

b. Arus kas dari aktifitas investasi

Kegiatan investasi umumnya melibatkan aktiva jangka panjang dan mencakup (a) pemberian serta penagihan pinjaman, dan (b) perolehan serta pelepasan investasi dan aktiva produktif jangka panjang.

c. Arus kas dari aktifitas pendanaan

Kegiatan pembiayaan melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemegang saham serta mencakup (a) perolehan kas dari kreditor dan pembayaran kembali pinjaman, serta (b) perolehan modal dari pemilik

dan pemberian tingkat pengembalian atas, dan pengembalian dari investasinya.

C. Laba Akuntansi

Tujuan dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Keuntungan atau laba (profit) adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi (Harnanto, 2003 :444).

Di dalam laba akuntansi terdapat berbagai komponen yaitu kombinasi beberapa komponen pokok seperti laba kotor , laba usaha, laba sebelum pajak dan laba sesudah pajak (Muqodim, 2005:131). Sehingga dalam menentukan besarnya laba akuntansi investor dapat melihat dari perhitungan laba setelah pajak. SFAC No. 1 (dalam Belkoui, 2000:332) mengasumsikan bahwa laba akuntansi merupakan ukuran yang baik dari kinerja suatu perusahaan dan bahwa laba akuntansi dapat digunakan untuk meramalkan arus kas masa depan. Menurut Prastowo (1995:346-347) laba akuntansi merupakan penambahan kekayaan dari suatu badan usaha dalam periode tertentu , yaitu jumlah yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham pada akhir periode tanpa mengurangi kekayaan yang dimiliki badan usaha tersebut pada awal periode.

Laba akuntansi memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan laba akuntansi adalah masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti objektif. Laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme yang artinya tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi. Namun, kelemahan laba akuntansi adalah gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan prinsip realisasi yang konservatisme. Dimana laba akuntansi hanya mengakui untung yang direalisasikan (Ferry dan Wati, 2004:1122-1133).

D. Ukuran Perusahaan

Menurut Jaelani (2001) dalam Suryani (2007:42) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang

menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2004:52).

Biasanya perusahaan yang besar mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2000:254). Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalankan usahanya. Maksudnya yaitu dengan risiko yang minimal akan mendapatkan keuntungan, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal.

E. Pasar Modal

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus mampu menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat. Di dalam pasar modal juga terdapat berbagai macam informasi seperti : laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari broker, dan informasi lainnya.

F. Pengaruh Informasi Laba Kotor Terhadap *Return Saham*

Labanya kotor adalah selisih pendapatan dengan harga pokok penjualan. Labanya kotor dapat dikendalikan oleh manajemen karena harga pokok penjualan menentukan daya saing produk di pasar. Dalam laporan laba rugi, labanya kotor

disajikan lebih dahulu daripada dua laba lainnya. Semakin detail perhitungan angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga kualitas laba semakin rendah.

Febrianto dan Widiastuti (2005) membuktikan bahwa angka laba kotor lebih mampu menggambarkan yang lebih baik tentang hubungan laba dengan harga saham. Inayatullah (2009) membuktikan bahwa laba kotor berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian:

H1: Laba kotor berpengaruh terhadap *return* saham

G. Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Laporan arus kas terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lainnya yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas dari aktivitas operasi dapat menghasilkan yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengamndalkan sumber pendanaan dari luar.

Diana dan Kusuma (2004) membuktikan bahwa arus kas operasi sangat penting menjelaskan *return* saham. Triyono dan Hartono membuktikan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

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

H. Pengaruh Informasi Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang dan investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang, memperoleh atau menjual investasi dan aktiva jangka panjang.

Miller dan Rock (1985) dalam Triyono dan Hartono (2000) membuktikan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nurcahyanti (2009) membuktikan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Triyono dan Hartono (2000) menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H3: Arus kas aktivitas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

I. Pengaruh Informasi Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Miller dan Rock (1985) dalam Daniati (2006) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar bereaksi negative terhadap pengumuman pendanaan dari kas. Hal ini akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Selain itu juga berpengaruh terhadap perubahan deviden yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Triyono dan Hartono (2000) membuktikan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sari (2007) membuktikan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H4: Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

J. Pengaruh Informasi *Size* Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar membagikan deviden. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan; 1993:332). Hal ini berarti *size* perusahaan mempunyai hubungan positif dengan *return* saham.

Helmi (2008) membuktikan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Miswanto (1999) membuktikan bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan retur yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Indriani (2005) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva dalam

jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H5: *Size* perusahaan berpengaruh terhadap *return* perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan auditan selama periode 2008-2010.
2. Perusahaan memiliki tahun buku yang berakhir 31 Desember. Hal ini dimaksudkan agar terjadi keseragaman waktu pelaporan keuangan.
3. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama pengamatan karena angka laba negatif menjadi tidak bermakna (Wahyudi, 2006)
5. Perusahaan memiliki data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap.

Penelitian ini menggunakan metode *pooled data*, yaitu penggabungan antara *cross section* dan *time series*. Berdasarkan metode *pooled data* tersebut, maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 138 (46 sampel x 3 periode). Hasil seleksi sampel pada tabel berikut:

Tabel: 1
Hasil Seleksi Sampel

KETERANGAN	JUMLAH
Perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010	154
Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan auditan selama periode 2008-2010	(18)

Perusahaan yang tidak memiliki tahun buku yang berakhir 31 Desember	(7)
Perusahaan menggunakan mata uang selain mata uang rupiah	(11)
Perusahaan yang mengalami kerugian	(43)
Perusahaan tidak memiliki data yang dibutuhkan secara lengkap	(29)
Sampel (Perusahaan)	46
Total observasi (data) selama 3 tahun periode penelitian (pooled data)	138

B. Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk melihat nama-nama perusahaan dan data laporan keuangan perusahaan. Selain itu data diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) untuk melihat harga saham penutupan akhir tahun. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi

C. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.

Variabel bebas adalah:

1. Laba kotor (x_1) yang diukur dengan perubahan selisih antara pendapatan penjualan dan harga pokok penjualan
2. Arus kas dari aktivitas operasi (x_2) yang diukur dengan perubahan arus kas dari aktivitas operasi berupa pendapatan perusahaan dan aktivitas selain aktivitas investasi dan pendanaan.
3. Arus kas dari aktivitas investasi (x_3) yang diukur dengan perubahan arus kas dari aktivitas investasi yang berupa investasi aktiva jangka panjang dan investasi lain yang tidak termasuk dalam arus kas pendanaan.
4. Arus kas dari aktivitas pendanaan (x_4) yang diukur dengan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan yang berupa ekuitas dan pinjaman perusahaan.
5. *Size* perusahaan (x_6) yang diprosikan dengan total aset perusahaan.

Variabel terikat (Y) adalah *return* saham yang diukur dengan mengurangi harga saham waktu tertentu dengan harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.

Rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

R_{it} adalah return saham, P_{it} adalah harga saham sekarang (*closing price*) dan $P_{i(t-1)}$ adalah harga saham periode sebelumnya

D. Analisa Data

Analisa Regresi

Analisa regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel terikat.

Rumus Regresi:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Keterangan: $Y = Return$ saham, $a =$ konstanta, b_1 - $b_5 =$ koefisien regresi variabel bebas, $x_1 =$ Laba kotor, $x_2 =$ arus kas dari aktivitas operasi, $x_3 =$ arus kas dari aktivitas investasi, $x_4 =$ arus kas dari aktivitas pendanaan dan $x_5 = size$ perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Syarat penggunaan persamaan regresi linier berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Asumsi klasik harus dipenuhi agar diperoleh hasil yang representatif atau model analisis yang tidak bias atau efisien.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, karena uji-t dan uji-F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan terhadap nilai *unstandardized residual* dari model regresi dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dikategorikan berdistribusi normal jika menghasilkan nilai *asymptotic significance* $> \alpha = 5\%$.

2. Uji Multikolinieritas

3. Uji Autokorelasi

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan antar variabel bebas (x) dengan variabel terikat (Y) dan sebaliknya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Analisa determinasi digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel terikat. $R^2 = 0$ maka variasi variabel bebas yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel terikat. Sebaliknya jika $R^2 = 1$ maka variasi variabel bebas yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel terikat.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

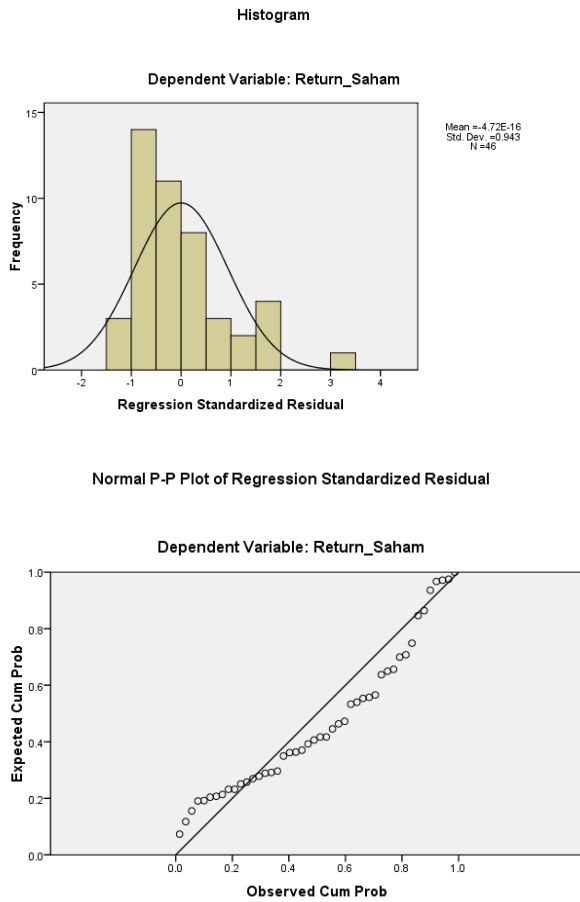
		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43280980
Most Extreme Differences	Extreme Absolute	.148
	Positive	.148
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.002
Asymp. Sig. (2-tailed)		.268

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43280980
Most Extreme Differences	Extreme Absolute	.148
	Positive	.148
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.002
Asymp. Sig. (2-tailed)		.268

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap nilai residual, diketahui bahwa nilai *Asymptotic Significance* sebesar 0.268. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena *Asymptotic Significance* lebih besar dari 0,05. Hasil ini juga diperkuat dalam gambar dibawah ini.



Gambar 1: Gambar Hasil Uji Normalitas

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antarvariabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF lebih kecil dari angka 10 ($VIF < 10$), maka hasil uji menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas atau korelasi dengan variabel bebas yang lainnya. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3: Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Laba_Kotor	.972	1.029

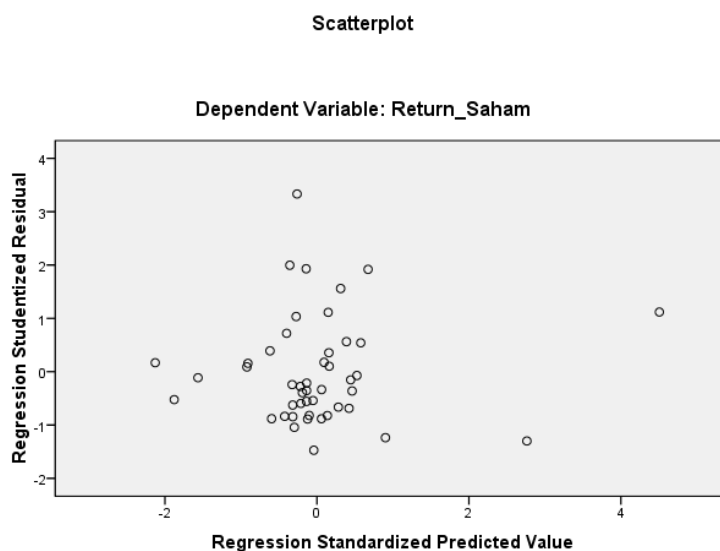
AKO	.795	1.258
AKI	.608	1.644
AKP	.604	1.656
TA	.914	1.094

a. Dependent Variable: Return_Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, nilai VIF pada keseluruhan variabel independen (X.1, X.2, X.3, X.4, X.5 dan X.6) menghasilkan nilai lebih kecil dari 10. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak dijumpai gejala multikolinieritas antar variabelindependen.

3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji ini digunakan untuk menganalisis apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatanyang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heteroskedastisitas. Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan menggunakan metode *GlejserTest*, yaitu dengan cara meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independent dan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil pengujian disajikan pada tabel dan gambar berikut.



Gambar 2: Grafik *Scatterplot* Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas pada gambar di atas, dapat diamati tidak dijumpai pola tertentu pada grafik yang terbentuk. Dengan hasil ini maka dapat dinyatakan tidak dijumpai gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Hasil *Glejser Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4: Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.353	1.080		.326	.746
	Laba_Kotor	-.004	.008	-.091	-.570	.572
	AKO	.000	.001	-.075	-.426	.672
	AKI	-3.090E-5	.001	-.007	-.035	.972
	AKP	.000	.001	-.027	-.135	.894
	TA	-.005	.038	-.024	-.144	.886

a. Dependent Variable: res_2

Berdasarkan hasil perhitungan *Glejser Test* yang ditampilkan pada tabel di atas tersebut menunjukkan tidak adanya gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga. Hal ini dapat disimpulkan dari tidak ada nilai signifikan (sig) yang lebih dari 0,05 ($p > 0,05$). Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Istilah autokorelasi adalah korelasi di antara anggota seri dari observasi-observasi yang diurutkan berdasarkan waktu (*Time Series*). Dalam kaitannya dengan asumsi OLS, autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan lain. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menguji gejala autokorelasi adalah dengan *Run Test*. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut

Tabel 5: Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.10273
Cases < Test Value	23
Cases >= Test Value	23
Total Cases	46
Number of Runs	23
Z	-.149
Asymp. Sig. (2-tailed)	.881

a. Median

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditampilkan pada tabel di atas tersebut menunjukkan tidak ada gejala autokorelasi yang terjadi di antara anggota seri dari observasi-observasi yang diurutkan berdasarkan waktu. Hal ini dapat disimpulkan dari nilai *Asymptotic Significance* sebesar 0,881 yang lebih dari 0,05 ($p > 0,05$). Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

B. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda merupakan salah satu pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Berikut ini merupakan tabel hasil penghitungan Uji Regresi Linear Berganda.

Tabel 6 Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefisient</i>	<i>Standardized Coefisient</i>	<i>t</i> _{hitung}	Sig	Keterangan
(Constant)	-1.155342		-0.907	0.370	
Laba Kotor (X.1)	-0.006708	-0.105	-0.733	0.468	Tidak Signifikan
Arus Kas Operasional/AKO	-0.000018	-0.004	-0.027	0.978	Tidak Signifikan

(X.2)					
Arus Kas Investasi/AKI (X.3)	-0.000036	-0.006	-0.034	0.973	Tidak Signifikan
Arus Kas Pendanaan /AKP (X.4)	0.001891	0.351	1.928	0.061	Signifikan
Total Aset /TA (X.5)	0.057757	0.192	1.298	0.202	Tidak Signifikan
t_{tabel}	= 1,679				
R	= 0,448				
R^2	= 0,201				
<i>Adjusted R²</i>	= 0,101				
F_{hitung}	= 2,010				
F_{tabel}	= 1,997				
Sig F	= 0,098				
Alpha	= 10%				

a. Predictors: (Constant), TA, AKI, Laba_Kotor, AKO, AKP

Koefisien korelasi (R) menggambarkan kuatnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien korelasi (R) dikatakan memiliki hubungan yang kuat apabila $R > 0,5$. Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa koefisien korelasi (R) antara Laba Kotor (X.1), Arus Kas Operasional/AKO (X.2), Arus Kas Investasi/AKI (X.3), Arus Kas Pendanaan/AKP (X.4), Total Aset/TA (X.5) memiliki hubungan yang lemah, karena R_{hitung} yaitu sebesar 0.448 lebih kecil dari 0,5.

Besarnya persentase pengaruh variabel independen terhadap dependen dapat dilihat dari *Adjusted R²*, yaitu sebesar 0,101. Dengan demikian Laba Kotor (X.1), Arus Kas Operasional/AKO (X.2), Arus Kas Investasi/AKI (X.3), Arus Kas Pendanaan/AKP (X.4), dan Total Aset/TA (X.5) hanya berpengaruh sebesar 10,1% terhadap *Return Saham* (Y) perusahaan manufaktur yang listing di BEI Periode 2008-2010. Sisanya sebesar 89,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Hasil uji F menunjukkan bahwa Laba Kotor (X.1), Arus Kas Operasional/AKO (X.2), Arus Kas Investasi/AKI (X.3), Arus Kas Pendanaan/AKP (X.4), dan Total Aset/TA (X.5) berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham* (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai F_{hitung} lebih besar dari pada F_{tabel} , yaitu 2,010 (F_{hitung}) lebih besar dari 1,997 (F_{tabel}). Hasil penghitungan juga menunjukkan bahwa model regresi sudah fit pada taraf signifikansi 10%. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi regresi sebesar 0,098 ($\alpha = 10\%$).

Berdasarkan tabel ringkasan di atas, maka dapat dirumuskan suatu persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$Y = -1.155342 - 0.006708 X.1 - 0.000018 X.2 - 0.000036 X.3 + 0.001891 X.4 + 0.057757 X.5$$

Keterangan:

X.1 = Laba Kotor

X.2 = Arus Kas Operasional (AKO)

X.3 = Arus Kas Investasi (AKI)

X.4 = Arus Kas Pendanaan (AKP)

X.5 = Total Aset (TA)

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 menunjukkan bahwa hipotesa 1, 2, 3 dan 5 ditolak yang dilihat dari nilai signifikansi t yang $> 10\%$ dan hanya hipotesa 4 yang diterima. Artinya secara parsial variabel laba kotor, arus kas dari operasi, arus kas dari investasi dan total aset (*size* perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedang variabel arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan taraf signifikansi 10%. Hal ini dapat terlihat dari nilai koefisien arus Kas pendanaan/AKP (X.4) menunjukkan nilai yang signifikan dengan signifikansi sebesar 0,061 ($>10\%$).

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji regresi bahwa hipotesa 1, 2, 3 dan 5 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya hipotesa 4 diterima. Hipotesa 1 ditolak artinya laba kotor tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan Hipotesa 2 ditolak artinya arus kas dari operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan maupun para investor

menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki earning tinggi dan sekaligus dana tunai yang cukup.

Hipotesa 3 ditolak artinya arus kas dari investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Kemungkinan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan deviden dan lain-lain dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Mungkin saja keuntungan investasi terjadi pada tahun berikutnya, tapi bisa saja keuntungan akan investasi tersebut baru bisa dipetik lima tahun kemudian. Ketidakpastian itu yang membuat para investor ragu-ragu untuk menentukan besar return yang diharapkan. Selain itu informasi tentang pembelian maupun penjualan aktiva tetap bukan merupakan aktivitas yang terjadi secara kontinyu sehingga informasi ini dianggap tidak penting oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi.

Hipotesa 4 diterima artinya arus kas dari pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan akan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Arus kas dari aktivitas pendanaan dianggap informasi yang relevan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Hipotesa 5 ditolak artinya total aset atau *size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Simpulan

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba Akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Secara parsial laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Periode penelitian ini hanya meliputi 3 tahun pengamatan menjadi keterbatasan karena menyangkut keterbatasan data yang berhasil dikumpulkan.
2. Variabel bebas hanya berupa laba akuntansi, komponen arus kas, dan ukuran perusahaan yang hanya berasal dari laporan keuangan sehingga menghasilkan nilai R^2 sebesar 10,1%.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan dan obyek penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur.
2. Menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi *return* saham seperti kondisi inflasi, kurs mata uang, dan kondisi lain-lain dari luar perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Daniati, Nina dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas dan laba bersih terhadap Expected Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi* (Padang).
- Darmadji. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta : Salemba Empat
- Diana Rahma Shinta dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. Pengaruh Faktor Konstektual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 1, 74-90
- Ferry dan Erni Eka Wati. 2004. Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Desember 2004
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : PT. Salemba Empat
- Kieso, Weygandt, Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate* Edisi Kesepuluh Jilid 1, terjemahan Emil Salim. Jakarta : Erlangga
- Sari, Nina Dwi H. 2007. Pengaruh Arus Kas Dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendaan serta Laba Bersih terhadap *Return* Saham Perusahaan Go Public. Skripsi. Malang: Universitas Islam Malang.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 1998. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3. No. 1. Hal : 54-68.