

## **PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS, LABA KOTOR DAN SIZE PERUSAHAAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM**

**Mafudi**

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

Jl. Dr. HR. Boenjamin no. 708 Purwokerto, Jawa Tengah

Email: mafudi1957@yahoo.com

### **ABSTRACT**

*The aims of this paper is to analyze the effects of cash flow (including operating, investing, and financing), gross profit, and firm size to the stock expected return. The population of this study is emiten LQ 45 for period 2008-2012. Implementing linier regression analysis, the result shows that all independent variables affect significantly to the stock expected return.. Elasticity test proves that the firm size has the most dominant effect to the stock expected return.*

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang Masalah**

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Para investor bersedia untuk menginvestasikan dananya melalui pasar modal karena adanya *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Pasar modal memiliki sifat khas yang membedakan dengan pasar yang lain yaitu ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya, atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu untuk membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan deviden yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti, 1998).

Situasi ketidakpastian ini yang mendorong investor untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* dari setiap sekuritas. Selain itu berbagai pertimbangan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual atau menahan saham untuk mencapai tingkat return optimal yang diharapkan (Indriana, 2005).

Salah satu informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai laba perusahaan. Informasi laba sebagaimana dinyatakan dalam *statement of financial accounting concepts* (SFAC) No. 2 merupakan unsur utama dalam laporan keuangan dan sangat penting bagi pihak-pihak yang menggunakannya karena memiliki nilai prediktif. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam mengelola sumber daya yang dipercayakannya di masa depan (budiwicksono, 2005:4).

Peneliti menggunakan angka laba kotor untuk melihat pengaruhnya terhadap *expected return* dari investasi terhadap saham perusahaan. Hal ini didasarkan dari penelitian Febrianto (2005) yang membuktikan bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang disajikan dalam laporan laba rugi, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham.

Miswanto (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan memengaruhi risiko bisnis. Dengan kata lain penelitian ini membuktikan bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi yang berarti pula berpengaruh juga terhadap *return* investasi.

Djam'an et al (2011) menemukan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal*

*return* saham. Sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Adiwiratama (2012) menemukan bahwa arus kas dari investasi, laba akuntansi, arus kas dari operasi, arus kas dari investasi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada return saham perusahaan, namun arus kas aktivitas keuangan berpengaruh terhadap return saham.

### Perumusan Masalah

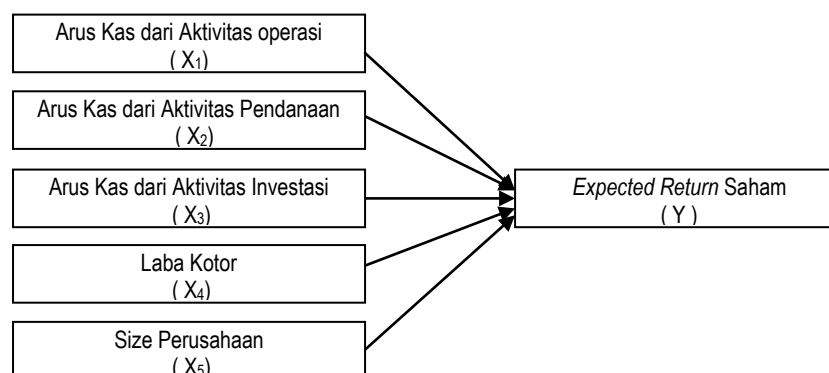
Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam tiga pertanyaan berikut:

1. Apakah laporan arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *expected return* saham?
2. Apakah laporan arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *expected return* saham?
3. Variabel manakah yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *expected return* saham?

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kandungan informasi komponen arus kas merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Hal itu dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor untuk menanamkan dananya. Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan dan arus kas menggunakan regresi linear dan non linear. Hasil yang diperoleh dari model non linear mendukung adanya hubungan dengan *return* saham. Livnat dan zarowin (2002) meneliti tambahan informasi komponen-komponen arus kas. Penelitian ini menyebutkan bahwa komponen-komponen arus kas operasi mempunyai hubungan yang tinggi dengan return saham. Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham, hal ini juga akan berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Naimah (2006) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan terhadap koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku ekuitas. Penelitian ini menyimpulkan bahwa koefisien respon laba pada perusahaan besar lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Djam'an et al, (2011) dan Adi Wiratama (2012) meneliti variable pengaruh informasi laba, arus kas operasi, dan *size* perusahaan pada return saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia menemukan hasil yang saling berkebalikan.



Gambar 1.  
Rerangka Pemikiran Penelitian

Rumusan hipotesis penelitian ini adalah:

1. Laporan arus kas dari aktivitas operasi, laporan arus kas dari aktivitas investasi, laporan arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, untuk kurun waktu lima periode tahun yang diteliti yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
2. Laporan arus kas dari aktivitas operasi, laporan arus kas dari aktivitas investasi, laporan arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, untuk kurun waktu lima periode tahun yang diteliti yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
3. Variabel *size* perusahaan memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap *expected return* saham dibandingkan dengan variabel arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan laba kotor.

## METODE PENELITIAN

### Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap arus kas, laba kotor, *size* perusahaan dan *expected return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang dikategorikan dalam LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 31 Desember 2008 dan tetap terdaftar sampai tahun 2012. Hal ini dilakukan untuk memperoleh data yang berkesinambungan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan atau *explanatory*, yang menjelaskan hubungan kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang oleh Bursa Efek Indonesia dikategorikan ke dalam LQ-45.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan publikasian tahunan yang telah diaudit (*annual report*) yang terdiri dari neraca, laba rugi dan laporan arus kas selama tahun 2008-2012.

- a. *JSX Value Line*, untuk terbitan mulai bulan Februari 2008 sampai dengan bulan Agustus 2012, sebanyak sepuluh terbitan.
- b. *Indonesian Capital Market Directory*, terbitan tahun 2008-2012.

### Metode Analisis

Uji Asumsi Klasik Regresi

- a. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi salah satunya dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW-test).

Tabel 1.

| Batas-batas penerimaan ada tidaknya gejala autokorelasi |                       |
|---|-----------------------|
| Durbin Watson   | Keterangan            |
| $< d_L$   | Ada otokorelasi (-)   |
| $d_L \text{ s.d } d_U$                                  | Tanpa kesimpulan      |
| $d_U \text{ s.d } 4 - d_U$                              | Tidak ada otokorelasi |
| $4 - d_U \text{ s.d } 4 - d_L$                          | Tanpa kesimpulan      |
| $> 4 - d_L$   | Ada otokorelasi (+)   |

- b. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005), uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa Uji  $t$  dan Uji  $F$  mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Uji Normalitas Data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

## c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas digunakan:

- (1) Nilai *tolerance* dan lawannya,
- (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*.

## d. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara yang dapat digunakan dalam mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan Uji *Gleyser*. Dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ .

**Metode Persamaan Regresi**

Tujuan analisis regresi berganda adalah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui, untuk meramalkan nilai variabel dependen (Sulaiman, 2004: 80).

Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta_1 \chi_{1it} + \beta_2 \chi_{2it} + \beta_3 \chi_{3it} + \beta_4 \chi_{4it} + \beta_5 \chi_{5it}$$

$\gamma_{it}$  = *Expected Return* saham perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = Koefisien konstanta

$\beta_{1-5}$  = Koefisien regresi variable independent

$\chi_{1it}$  = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode t

$\chi_{2it}$  = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan pada periode t

$\chi_{3it}$  = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi perusahaan pada periode t

$\chi_{4it}$  = Perubahan laba kotor pada periode t

$\chi_{5it}$  = Size perusahaan pada periode t

**Pengujian Hipotesis**

## a. Uji hipotesis I (Uji Signifikansi Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian mampu menjelaskan secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Perhitungan F-hitung dilakukan dengan rumus (Gujarati, 2003:258), sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana:

$R^2$  = Explained Sum of Squares (ESS) / Koefisien determinasi

$1 - R^2$  = Residual Sum of Squares (RSS)

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel

Perumusan Hipotesis:

$H_0: \mu_1 = \mu_2$  ; artinya laporan arus kas dari aktivitas operasi, laporan arus kas dari aktivitas investasi, laporan arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* Saham.

$H_a: \mu_1 \neq \mu_2$  ; artinya laporan arus kas dari aktivitas operasi, laporan arus kas dari aktivitas investasi, laporan arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor, dan *size* perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* Saham.

Dengan derajat kebebasan (k-1), (n-k) dan tingkat kepercayaan  $(1 - \alpha) = 95\%$  atau  $\alpha = 0,05$ ; maka:

$H_0$  diterima jika  $F_{hitung} \leq F_{tabel} [\alpha, (k-1), (n-k)]$

$H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel} [\alpha, (k-1), (n-k)]$

b. Uji hipotesis II (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji t digunakan menguji secara individual pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada nilai t tabel maka  $H_a$  diterima. Menghitung nilai t dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2003: 266)

$$t_{hit} = \frac{b}{Sb}$$

$t_{hit}$  = nilai t- hitung

$b$  = koefisien regresi

$Sb$  = standard error koefisien regresi parsial

Dengan derajat kebebasan (n-k) dan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 5\%$ ; maka:

Apabila besarnya  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima.

Apabila besarnya  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima

**Merumuskan hipotesis**

- 1)  $H_0: \beta_1 = 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.  
 $H_a: \beta_1 \neq 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
- 2)  $H_0: \beta_2 = 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.  
 $H_a: \beta_2 \neq 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
- 3)  $H_0: \beta_3 = 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.  
 $H_a: \beta_3 \neq 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
- 4)  $H_0: \beta_4 = 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas laba kotor tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.  
 $H_a: \beta_4 \neq 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas laba kotor berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.
- 5)  $H_0: \beta_5 = 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas *size* perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.  
 $H_a: \beta_5 \neq 0$ , artinya laporan arus kas dari aktivitas *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

c. Uji hipotesis III

Untuk mengetahui variabel independen yang paling dominan memengaruhi *expected return* saham menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E_j = b_j \frac{\bar{x}_j}{\bar{y}}$$

Keterangan:

$E_j$  = elastisitas variabel independen ke-j

$b_j$  = koefisien variabel independen ke-j

$\bar{x}_j$  = rata-rata variabel independen ke-j

$\bar{y}$  = rata-rata variabel dependen

$H_0$  diterima jika:  $E_5 > E_1, E_2, E_3, E_4$

$H_0$  ditolak jika :  $E_5 < E_1, E_2, E_3, E_4$

#### d. Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi)

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variasi naik turunnya variabel dependen yang dinyatakan dalam prosentase.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Sampel Perusahaan

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ-45 menurut Bursa Efek Indonesia yang akan diobservasi terhadap delapan terbitan, mulai dari terbitan bulan Februari tahun 2008 sampai dengan terbitan bulan Agustus tahun 2012. Terpilih 32 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian.

### Deskripsi Variabel Penelitian

Dengan bantuan SPSS dalam pengumpulan dan pengolahan data dengan mengambil nilai *expected return* saham sebanyak 160 pengamatan menghasilkan nilai variabel penelitian yang disajikan pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.  
Deskripsi Variabel Penelitian

| Nama Variabel                | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|------------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| Arus Kas dari Operasi        | 160 | -4,692  | 8,872   | 0,1740  | 1,6110         |
| Arus Kas dari Investasi      | 160 | -6,329  | 55,287  | 0,5273  | 5,0839         |
| Arus Kas dari Pendanaan      | 160 | -18,601 | 34,186  | -0,4011 | 3,8059         |
| Laba Kotor                   | 160 | -2,261  | 4,613   | 0,2097  | 0,9141         |
| Size Perusahaan              | 160 | 12,170  | 14,872  | 13,1121 | 0,5329         |
| <i>Expected return</i> saham | 160 | -0,682  | 2,342   | 0,7402  | 0,4543         |

### Analisis Data

#### Pengujian Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (pada tabel 3), diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,068 sedangkan  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena nilai *Asymp. Sig (2-tailed)*  $> \alpha$ , dapat diketahui bahwa nilai residual berdistribusi normal.

Tabel 3.  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                          |                | Standardized Residual |
|--------------------------|----------------|-----------------------|
| N                        |                | 160                   |
| Normal Parameters(a,b)   | Mean           | .0000000              |
|                          | Std. Deviation | .98415114             |
| Most Extreme Differences | Absolute       | .103                  |
|                          | Positive       | .103                  |
|                          | Negative       | -.058                 |
| Kolmogorov-Smirnov Z     |                | 1.301                 |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |                | .068                  |

##### b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan *output SPSS* yang dapat dilihat pada tabel 4, terlihat nilai VIF dari kelima variabel lebih kecil dari 10, maka model ini terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.

Hasil Uji Multikolinearitas arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham

**Coefficients(a)**

| Model |    | Collinearity Statistics |       |
|-------|----|-------------------------|-------|
|       |    | Tolerance               | VIF   |
| 1     | X1 | 0,995                   | 1,005 |
|       | X2 | 0,960                   | 1,042 |
|       | X3 | 0,966                   | 1,035 |
|       | X4 | 0,971                   | 1,030 |
|       | X5 | 0,993                   | 1,007 |

a Dependent Variable: Y

**c. Uji Autokorelasi**

Dari tabel D-W diperoleh nilai  $d_L$  sebesar 1.11, nilai  $d_U$  sebesar 1.82 dengan  $n = 32$  dan  $k = 5$ . Berdasarkan *output SPSS* yang dapat dilihat pada tabel 5, diperoleh nilai D-W sebesar 1,986. Nilai tersebut terletak diantara nilai  $d_L$  s.d  $4 - d_U$  yang berarti dalam model ini tidak mengandung autokorelasi.

Tabel 5.  
Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary(b)

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .545(a) | .297     | .274              | .387056                    | 1.986         |

a Predictors: (Constant), X5, X3, X1, X4, X2

b Dependent Variable: Y

**d. Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil uji menggunakan metode *Park Gleyser* pada tabel 6, terlihat bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi  $-t > \alpha (0,05)$ , hal ini berarti model tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 6.  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
Coefficients(a)

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
|       |            |                             |            |                           |       |      |
| 1     | (Constant) | -.524                       | .533       |                           | -.983 | .327 |
|       | X1         | -.005                       | .013       | -.029                     | -.362 | .718 |
|       | X2         | .002                        | .004       | .036                      | .446  | .656 |
|       | X3         | -.005                       | .006       | -.076                     | -.943 | .347 |
|       | X4         | .035                        | .024       | .117                      | 1.457 | .147 |
|       | X5         | .060                        | .041       | .117                      | 1.466 | .145 |

a Dependent Variable: ABRESID

### Analisis Persamaan Regresi

Tabel 7.  
Hasil Analisis Regresi

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -2.705                      | .759       |                           | -3.564 | .000 |
|       | X1         | .043                        | .019       | .151                      | 2.228  | .027 |
|       | X2         | .032                        | .006       | .360                      | 5.215  | .000 |
|       | X3         | -.034                       | .008       | -.286                     | -4.157 | .000 |
|       | X4         | .098                        | .034       | .197                      | 2.875  | .005 |
|       | X5         | .207                        | .058       | .243                      | 3.590  | .000 |

dapat disusun persamaan regresi linier sebaagai berikut:

$$Y = -2,705 + 0,043X_1 + 0,032X_2 - 0,034X_3 + 0,098X_4 + 0,207X_5$$

Dari persamaan tersebut dapat diartikan Konstanta = 2,705 artinya Y akan bernilai negatif sebesar 2,705 jika variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan  $X_5$  bernilai nol. Nilai koefisien variabel  $X_1 = 0,043$  artinya Y akan bertambah sebesar 0,043 jika variabel  $X_1$  bertambah satu persen dengan asumsi variabel  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan  $X_5$  tetap. Nilai koefisien regresi positif berarti  $X_1$  yang meningkat akan menyebabkan Y juga akan meningkat dan sebaliknya. Nilai koefisien variabel  $X_2 = 0,032$  artinya Y akan bertambah sebesar 0,032 jika variabel  $X_2$  bertambah satu persen dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan  $X_5$  tetap. Nilai koefisien regresi positif berarti  $X_2$  yang meningkat akan menyebabkan Y juga akan meningkat dan sebaliknya. Nilai koefisien variabel  $X_3 = 0,034$  artinya Y akan berkurang sebesar 0,034 jika variabel  $X_3$  bertambah satu persen dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_4$  dan  $X_5$  tetap. Nilai koefisien regresi negatif berarti  $X_3$  yang meningkat akan mengakibatkan Y akan menurun dan sebaliknya. Nilai koefisien variabel  $X_4 = 0,098$  artinya Y akan bertambah sebesar 0,098 jika variabel  $X_4$  bertambah satu persen dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  dan  $X_5$  tetap. Nilai koefisien regresi positif berarti  $X_4$  yang meningkat akan menyebabkan Y juga akan meningkat dan sebaliknya. Nilai koefisien variabel  $X_5 = 0,207$  artinya Y akan bertambah sebesar 0,207 jika variabel  $X_5$  bertambah satu persen dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  dan  $X_4$  tetap. Nilai koefisien regresi positif berarti  $X_5$  yang meningkat akan menyebabkan Y juga akan meningkat dan sebaliknya.

### Pengujian Hipotesis

#### Hipotesis I (Uji Signifikansi Simultan)

Berdasarkan perhitungan dengan SPSS pada tabel 8 diperoleh nilai F hitung sebesar 13,018 dan dengan tingkat kesalahan  $\alpha = 0,05$  (5%), nilai F tabel diperoleh sebesar 2,69 yang berarti F hitung > F tabel (13,018 > 2,69). Dengan demikian, maka **hipotesis 1** yang menyatakan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan size perusahaan **secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap expected return saham, diterima.**

Tabel 8. .  
Hasil Uji-F variabel bebas (x) terhadap *return* saham (y)

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.    |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|---------|
| 1     | Regression | 9.751          | 5   | 1.950       | 13.018 | .000(a) |
|       | Residual   | 23.071         | 154 | .150        |        |         |
|       | Total      | 32.822         | 159 |             |        |         |

#### Hipotesis II (Uji Signifikansi parsial)



Dengan tingkat kesalahan  $\alpha = 0,05$  dan nilai  $n-k = 27$ , maka nilai t-tabel diperoleh 2,052. Hasil uji-t dengan SPSS pada lampiran 5 diperoleh nilai t-hitung setiap variabel independen sebagai berikut:

Tabel 9.  
Hasil Uji-T Variabel Bebas Terhadap *Return* Saham

| No | Variabel                                    | Koefisien Regresi | t      | Sig   |
|----|---|-------------------|--------|-------|
| 1  | Constanta                                   | -2,705            | -3,564 | 0,000 |
| 2  | Arus kas dari aktivitas operasi ( $X_1$ )   | 0,043             | 2,228  | 0,027 |
| 3  | Arus kas dari aktivitas investasi ( $X_2$ ) | 0,032             | 5,215  | 0,000 |
| 4  | Arus kas dari aktivitas pendanaan ( $X_3$ ) | -0,034            | -4,157 | 0,000 |
| 5  | Laba kotor ( $X_4$ )                        | 0,098             | 2,875  | 0,005 |
| 6  | Size perusahaan ( $X_5$ )                   | 0,207             | 3,590  | 0,000 |

R 0,545  
 $R^2$  0,297  
Adjusted R Square 0,274  
Std. Error of The Estimate 0,387056  
F Statistic 13,018  
F sig 0,000  
Durbin-Watson 1,986  
Dependen Variabel: *Expected return*

Dari tabel 9 dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_1$  diperoleh t-hitung sebesar 2,228 yang berarti t-hitung > t-tabel ( $2,228 > 2,052$ ), dengan demikian  $X_1$  berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Livnat dan Zarovin (1992) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Pada variabel  $X_2$  diperoleh nilai t-hitung sebesar 5,215 yang berarti t-hitung > t-tabel ( $5,215 > 2,052$ ), dengan demikian  $X_2$  berpengaruh terhadap *expected return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Miller dan Rock yang menyimpulkan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi.

Pada variabel  $X_3$  diperoleh t-hitung sebesar -4,157 yang berarti t-hitung < t-tabel ( $-4,157 < -2,052$ ), dengan demikian  $X_3$  berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock yang menyatakan bahwa arus kas dari pendanaan akan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pada variabel  $X_4$  diperoleh t-hitung sebesar 2,875 yang berarti t-hitung > t-tabel ( $2,875 > 2,052$ ), dengan demikian  $X_4$  berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Febrianto (2005) yang menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham. Pada variabel  $X_5$  diperoleh t-hitung sebesar 3,590 yang berarti t-hitung > t-tabel ( $3,590 > 2,052$ ), dengan demikian  $X_5$  berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cooke (1992) dan Miswanto (1999) penelitian ini membuktikan bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi yang berarti pula berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Jadi dari kelima variabel independen tersebut dapat disimpulkan bahwa dari masing-masing variabel berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Dengan demikian, maka hipotesis 2 yang menyatakan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, *diterima*.

### Hipotesis III (Analisis Elastisitas Koefisien Regresi)

Berdasarkan hasil penghitungan elastisitas koefisien regresi pada tabel 10 diketahui bahwa  $E_5$  lebih besar dari  $E_1$ ,  $E_2$ ,  $E_3$  dan  $E_4$  artinya variabel *size* perusahaan lebih menentukan terhadap *expected return* saham dibandingkan dengan variabel arus kas dari

aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan laba kotor. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel *size* perusahaan memiliki pengaruh paling dominan terhadap *expected return* saham dibandingkan dengan variabel arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan laba kotor, *diterima*.

Tabel 10.  
Analisis elastisitas koefisien regresi

|       |  |
|-------|--|
| $E_1$ | $= 0,043 \frac{-0.02116}{-0.00254} = 0,357735$ |
| $E_2$ | $= 0,032 \frac{0.005556}{-0.00254} = -0,0699$  |
| $E_3$ | $= -0,034 \frac{0.0273}{-0.00254} = 0,364894$  |
| $E_4$ | $= 0,098 \frac{0.011975}{-0.00254} = -0.46135$ |
| $E_5$ | $= 0,207 \frac{-0.00608}{-0.00254} = 0.494867$ |

#### Uji Koefisien Determinasi

Pada tabel 9 dapat dilihat koefisien determinasi sebesar 0,274 artinya *expected return* saham (Y) dijelaskan oleh pengaruh variabel arus kas dari aktifitas operasi ( $X_1$ ), arus kas dari aktifitas investasi ( $X_2$ ), arus kas dari aktifitas pendanaan ( $X_3$ ), laba kotor ( $X_4$ ) dan *size* perusahaan ( $X_5$ ) sebesar 27,4 persen. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti sebesar 72,6 persen.

## SIMPULAN DAN SARAN

### SIMPULAN

1. Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *expected return* saham.
2. Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *expected return* saham.
3. *Size* perusahaan memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap *expected return* saham.

### Implikasi

1. Bagi investor dan calon investor dalam melakukan investasi baik secara individual maupun membentuk portofolio agar lebih selektif dalam memilih sekuritas yang akan dijadikan sasaran investasi. Di samping itu perubahan kondisi ekonomi, perubahan sosial politik dan peningkatan di bidang ilmu pengetahuan dan teknologi perlu dipertimbangkan dampak pada pola hubungan variabel-variabel yang memengaruhi *expected return* saham.
2. Nilai statistik yang diperoleh diketahui bahwa variabel-variabel independen yang digunakan memberikan pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *expected return* saham, namun pengaruh ini masih lemah bila dibandingkan dengan yang seharusnya, untuk itu bagi para investor yang akan menggunakan informasi dari penelitian ini perlu mempertimbangkan faktor fundamental lainnya agar tidak terjadi kesalahan dalam mengambil keputusan investasi.
3. Rendahnya koefisien  $R^2$  mengindikasikan bahwa masih terdapat banyak faktor lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *expected return* saham. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperhatikan spesifikasi model objek pengamatan seperti memilih satu

sektor industri saja sebagai objek pengamatan dan faktor-faktor lain di luar model dalam penelitian ini yang memengaruhi *expected return* saham seperti prediksi tingkat bunga dan risiko yang akan memengaruhi perilaku investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adiwiratama, J. 2012. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI), *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. Vol. 2, No. 1, Hal. 1-25.
- Algifari. 2003. *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Djam'an, N, Pagalung, G, dan Tawakal. 2011. Pengaruh Informasi laporan Arus Kas, Laba, dan Size Perusahaan terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *working paper*.
- FASB. 1987. *Statement of Cash Flow (SFAS No.95)*. November.
- Ferry dan Erna Eka Wati. 2004. Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Hal. 1122-1133. Denpasar
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. Mc Grow Hill. Inc.
- Harahap, S.S., 2002. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harnanto, 2002. *Akuntansi Keuangan Menengah*. BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Hastuti, Ambar Woro dan Bambang Sudibyo. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 1 No 2 (Juli). Hal. 239-254.
- Hermawan, Ancella dan Nuranto Hadyansah. 2002. Analisa Pengaruh Format Metode Langsung Dalam Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Hal. 102-111. Semarang.
- Ika, Dian. 2004. Kemampuan Prediksi Laba, Komponen Laba, Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Arus Kas Masa Depan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. *Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan Indonesia No. 2*. Buku Satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Indah, Sukma R. 2005. *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba*. Skripsi Universitas Jenderal. Purwokerto.
- Indriana, Novi dan Jogiyanto Hartono. 2005. *Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 8 No 3 (September). Hal. 211-234.
- Jogiyanto, H.N., 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Kieso, Donald E and Jerry J Weygandt. 2002. *Intermediate Accounting*. Fourth Edition. John Willey and Sons. Ney York.
- Kurniawan, Heribertus dan Nur Indriantoro. 2000. Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Akrua Dengan Return Saham: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 2 No 3 (Desember). Hal. 207-224.

- Linda dan Fazli Syam. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 8 No 3. Hal. 286-309.
- Livnat, J and P Zarowin 1990. The Incremental Information Content of Cash Flows Components. *Journal of Accounting and Economics*. Hal. 13: 25-46.
- Miswanto dan Suad Husnan. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicalilty, and Firm Size on Business Risk. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 1 No 1 (Mei). Hal. 29-43.
- Munawir, 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Kelima.Liberty.Jogjakarta.
- Naimah, Zahroh dan Siddharta Utama. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Noren, Garrison, 2001. *Akuntansi Manajerial*, Penerjemah A. Totok Budi Santoso. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Prasetyo, Bambang dan L.M. Jannah. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Prastowo, Dwi dan R. Julianty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*.UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan KeputusanBisnis*. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Stice, Earl K and K. Fred Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Lima Belas. Salemba Empat. Jakarta.
- 2002. *Akuntansi Manajemen*. Jilid 2. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suadi, Arief. 1998. *Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol 13 No 2: 91-97.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sulaiman. 2004. *Analisis Statistik*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Tandelin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono.2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3 No 1 (Januari). Hal. 54-68.