

**PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI (ARUS KAS BERSIH,  
RETURN ON EQUITY, SIZE) TERHADAP RETURN SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE TAHUN 2009**

**TESIS :**

**PROGRAM PASCA SARJANA (S2)  
MAGISTER MANAJEMEN  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**



**Oleh:**

**SHOFIA ASRY**

**NIM : 0531060054  
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN**

**PROGRAM PASCA SARJANA (S2) MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS TAMA JAGAKARSA JAKARTA  
2010**

# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang Penelitian

*Efficient Market Hypothesis (EMH)* menjelaskan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, yang berarti bahwa setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham, akan tercermin dalam harga saham.

Saham itu sendiri merupakan bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Dengan membeli saham perusahaan, berarti kita menginvestasikan modal/dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1994 dan SAK berstandar IFRS (International Financial Reporting Standard) 2009 dalam kerangka dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Laporan Keuangan paragraph 12 menyatakan, bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.

Banyak para peneliti di dunia termasuk di Indonesia berusaha membuktikan teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, namun hasil penelitian masih banyak menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Misalnya Ou dan Penman (1989) menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi *return* saham. Hasil riset

mereka menunjukkan bahwa informasi akuntansi mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Berbeda dengan penelitian Ninna dan Suhairi (2006) yang meneliti perusahaan industri outomotive dan tekstil untuk periode pelaporan keuangan 1999-2004. Variabel dalam penelitian ini adalah laporan  *arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor, dan size perusahaan* terhadap  *expected return* saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa arus kas investasi, laba kotor, dan size perusahaan secara konsisten berpengaruh positif terhadap  *expected Return* saham.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menyebabkan informasi tersebut menjadi meragukan dan tidak dapat digunakan oleh para investor dalam menilai peluang investasi. Oleh karena itu penulis ingin memastikan hasil-hasil penelitian ini dan meneliti efisiensi pasar di Indonesia serta ingin membuktikan apakah teori tersebut tergambar dalam pasar sekuritas di Indonesia. Selain itu penulis juga ingin meneliti informasi akuntansi apa sajakah yang mempengaruhi  *return* saham, dan sejauh mana variabel-variabel tersebut dapat menjelaskan pergerakan harga saham.

Perbedaan dari penelitian ini adalah sampel penelitian yang tidak menyertakan lembaga keuangan. Hal ini berdasarkan pertimbangan bahwa rasio ekuitas perusahaan lembaga keuangan itu diintervensi oleh Bank Indonesia. Perbedaan yang lain lagi adalah variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini adalah informasi utama dalam laporan keuangan pokok seperti, informasi neraca, arus kas, dan informasi laba.

Informasi-informasi ini sangat dibutuhkan oleh pemilik modal yang ingin melakukan investasi di pasar. Investor sangat mengharapkan investasinya akan memperoleh  *return* yang tinggi. Demikian juga halnya dengan perusahaan yang

senantiasa berupaya memaksimalkan nilai perusahaan diantaranya melalui investasi di pasar modal.

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

*Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Suatu informasi dianggap informatif apabila informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga. Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (*content*) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Untuk memenuhi kebutuhan informasi para investor di atas, maka manajemen perusahaan yang mendaftarkan sahamnya di pasar modal berkewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan minimal setiap setahun sekali. Melalui penerbitan laporan keuangan ini maka perusahaan tersebut dapat menginformasikan tentang

posisi keuangan, kinerja dan laporan arus kas yang diharapkan dapat bermanfaat bagi para pemakainya, khususnya para pemegang saham sebagai penanam modal beresiko.

Selanjutnya, oleh para investor, informasi keuangan tadi akan digunakan sebagai salah satu determinan di dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi yang rasional ataupun pengefisienan alokasi sumber daya investasi yang telah/akan mereka lakukan. Keputusan-keputusan inilah yang nantinya akan membentuk harga sebuah saham.

Hal ini telah ditegaskan lebih jauh oleh PSAK sebagai keputusan ekonomi yang diambil oleh pemakai laporan keuangan memerlukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas), dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut. Kemampuan ini akhirnya menentukan, misalnya, kemampuan membayar kepada karyawan dan para pemasok, kemampuan pembayaran bunga, pembayaran kembali pinjaman dan pengembalian kepada para pemilik. Para pemakai dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) dengan lebih baik kalau mereka mendapat informasi yang difokuskan pada posisi keuangan perusahaan (IAI 1999:3 par. 15).

Agar dapat dijadikan sebagai salah satu alat pengambil keputusan yang handal dan bermanfaat, sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai bagi investor. Informasi tersebut setidaknya memungkinkan mereka untuk melakukan proses penilaian (*valuation*) saham yang mencerminkan peluang pengembalian yang sesuai dengan preferensi masing-masing investor.

Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan tersebut menyebabkan bergerakinya reaksi pasar. Dalam bahasa

teknis pasar modal, istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan pelaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (baik dengan cara membeli ataupun menjual) saham sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas bersangkutan yang lazimnya diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahannya.

Mengingat pentingnya pengetahuan mengenai variabel-variabel dari laporan keuangan yang berpotensi untuk memicu pasar ini, maka sejumlah riset akuntansi telah dilakukan secara ekstensif untuk menguji elemen-elemen dari laporan keuangan yang diharapkan dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham.

## **B. Identifikasi Masalah**

Banyak investor mengambil keputusan investasi hanya berdasarkan analisa trend tanpa memperhatikan informasi-informasi akuntansi. Fenomena ini menjadi tantangan bagi dunia akuntansi, dan menimbulkan pertanyaan, apakah saat ini akuntansi masih digunakan dalam pengambilan keputusan bagi para investor.

Berdasarkan fenomena ini, penulis ingin meneliti:

1. Sejauh mana kandungan informasi akuntansi mempengaruhi *return* saham?
2. Informasi akuntansi apa sajakah yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah pasar di Indonesia telah efisien sesuai dengan teori *efficient market hypothesis*?

Kandungan informasi akuntansi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah berbagai informasi akuntansi yang dihasilkan, meliputi: arus kas bersih, Return On Equity (ROE), dan Size perusahaan.

### **C. Maksud dan Tujuan Penelitian**

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh kejelasan mengenai pengaruh kandungan informasi laporan keuangan terhadap *return* saham, sehingga nantinya dapat digunakan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi, selain itu guna memenuhi tugas akhir perkuliahan sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan kurikulum pada program Pasca Sarjana (S2), Magister Manajemen (MM) Universitas Tama Jagakarsa, Jakarta.

Tujuan penelitian adalah ingin mengetahui, apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kandungan informasi laporan keuangan terhadap *return* saham.

### **D. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan dari penelitian ini adalah memberi masukan kepada beberapa pihak yang saya klasifikasikan dalam kegunaan operasional dan kegunaan pengembangan ilmu, khususnya akuntansi keuangan dan pengetahuan tentang pasar modal.

#### **1. Kegunaan Operasional**

- a. Sebagai bahan kaji lebih lanjut bagi para pengguna informasi laporan keuangan, terutama kepada para investor, sehingga penelitian ini diharapkan

dapat memberi informasi yang lebih tajam dalam usaha mendapatkan *return* saham yang lebih tinggi.

- b. Sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi investor dan pihak pihak terkait untuk menanam dan melepaskan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang listing di pasar modal.

## **2. Kegunaan Pengembangan Ilmu**

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi pada perkembangan teori di bidang ilmu akuntansi keuangan dan pasar modal khususnya pemahaman pada teori *Efficient Security Market*.
- b. Bagi para peneliti, penelitian ini diharapkan berguna untuk mempertajam dan memperkaya hasil penelitian terdahulu, dan dapat dijadikan sebagai dasar dan acuan untuk penelitian selanjutnya yang semakin baik dan semakin reliable.

## **E. Sistematika Penulisan**

Tesis ini disusun dengan menggunakan pola penulisan atau sistematika sebagai berikut:

- Bab I. Pendahuluan, terdiri dari latar belakang penelitian, identifikasi masalah, Maksud dan tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.
- Bab II. Tinjauan Pustaka, terdiri dari Penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran, hipotesis, Pengertian Return saham, Pengertian Laporan arus kas bersih, Pengertian ROE, dan Pengertian Size.



- Bab III. Objek dan Metode Penelitian, terdiri dari objek penelitian, metode penelitian, operasional variable, populasi penelitian, metode analisis data, model penelitian, dan tahap-tahap pengujian.
- Bab IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan, terdiri dari hasil penelitian, sample penelitian, tahap pengujian, hasil analisis pengujian pada tahun 2009, serta interpretasi dan implikasi ekonomi.
- Bab V. Penutup, terdiri dari kesimpulan dan saran, yang merupakan intisari dari penelitian dan penulisan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Sebelumnya

Ou dan Penman (1989) menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi *return* saham. Hasil riset mereka menunjukkan bahwa informasi akuntansi mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Di samping itu rasio-rasio keuangan tertentu memiliki manfaat atau arti yang berbeda ketika diasosiasikan dengan karakteristik industri yang berbeda.

Ou dan Penman (1989) menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Secara terpisah Ou (1990) menunjukkan bahwa item-item laporan keuangan perusahaan selain laba (*nonearning accounting numbers*) mengandung informasi dalam memprediksi laba satu tahun ke depan, selanjutnya perubahan pendapatan untuk tahun depan tidak direfleksikan oleh pendapatan saat ini.

Penman (1992) menunjukkan bahwa laporan keuangan mencerminkan informasi yang relevan untuk mengevaluasi pertumbuhan laba per lembar saham (*earning per share*), selain itu rasio keuangan yang digunakan dalam memprediksi laba memiliki reaksi yang lemah.

Livnat dan Zarowin pada tahun 1991 melakukan penelitian terhadap 281 perusahaan untuk periode laporan keuangan tahun 1974-1986. Penelitian memfokuskan perhatian pada hubungan antara komponen-komponen laporan arus kas

dengan *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa setiap komponen individu dari arus kas mempunyai hubungan yang berbeda dan tidak bisa menjelaskan *abnormal return* saham. Livnat dan Zarowin (1991) menguji kandungan informasi dari komponen arus kas seperti yang direkomendasikan oleh SFAS (Statement of Financial Accounting Standard) No.95. Sampel perusahaan dipilih dari *Compusat Annual Industrial File* dan *CRSP Monthly File* dengan menggunakan laporan keuangan di akhir tahun fiskal. Sampel penelitian sebesar 281 perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan mulai 1974-1986. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa komponen individu dari arus kas mempunyai hubungan yang berbeda dengan *abnormal return* saham (Livnat dan Zarowin:1991). Komponen individu dari arus kas operasi kecuali pembayaran pajak, mempunyai hubungan yang kuat dengan *abnormal return* saham. Koefisien individu dari komponen arus kas pendanaan secara umum konsisten dengan teori mengenai asimetris, penerbitan utang mempunyai hubungan positif dengan *abnormal return* saham, penerbitan saham biasa mempunyai hubungan positif dengan *abnormal return* saham tetapi lemah, penerbitan saham preferen mempunyai hubungan negatif dengan *abnormal return* saham dan dividen mempunyai hubungan positif dengan *abnormal return* saham. Komponen individu dari arus kas investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *abnormal return* saham.

Foster, Olsen, dan Shevlin (1984) meneliti kelompok perusahaan yang berlabanya dan kelompok yang rugi dengan mengambil variabel Informasi Laba dan Abnormal Return Saham. Hasilnya memperlihatkan bahwa imbal hasil abnormal adalah positif

untuk perusahaan dengan kejutan laba positif dan negatif untuk perusahaan dengan kejutan laba negatif.

Bowen et.al (1986) meneliti 342 Perusahaan dengan menetapkan variabel Arus kas, laba dan *Expected Return* Saham. Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas adalah predictor yang lebih baik dibanding laba dalam memprediksi kinerja dimasa datang.

Dechow pada tahun 1994 meneliti perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange*, sebanyak 23.308 perusahaan dengan periode pelaporan keuangan tahun 1960-1989. Variabel dalam penelitian ini adalah laba akuntansi, arus kas, kinerja perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa laba akuntansi dan arus kas memiliki pengaruh yang lemah terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian dari Warsidi dan Zaki Baridwan (2002) dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000 menemukan bahwa laba dan nilai buku secara bersama-sama memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi harga sekuritas di Indonesia. Sebagai informasi yang terpisah, laba dan nilai buku juga merupakan informasi yang relevan dari penilaian ekuitas dan imbal hasil.

Fama dan French (1992) meneliti 10 kelompok perusahaan menurut rasio nilai buku terhadap harga pasarnya periode Juli 1963-Desember 1990. Variabel yang dipergunakan adalah Rasio Nilai Buku dan harga pasar dan *return* Saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa rasio nilai buku terhadap harga pasarnya tidak mempunyai kemampuan untuk menjelaskan imbal hasil sekuritas.

Jimmy Sianipar (2006) meneliti pengaruh nilai buku ekuitas, laba sisa, aktiva operasi bersih dan laba operasional terhadap *return* saham, survey pada seluruh perusahaan 12 kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002-2004. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai buku ekuitas, laba sisa, aktiva operasi bersih berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan laba operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ninna dan Suhairi (2006) meneliti pengaruh laporan arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan yang berpengaruh terhadap *expected return* saham. Sampel yang diteliti adalah industri outomotive dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1999-2004.

Sihar Tambun (2007) meneliti pengaruh laporan arus kas, laba kotor, laba operasi, *size*, nilai buku, ROE, dan ROA terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel laba kotor berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan untuk variable arus kas tidak berpengaruh pada *return* saham, dan untuk variable ROE berpengaruh negative terhadap *return* saham. sampel yang diteliti adalah perusahaan publik non lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002-2005.

Mahadwarta (1999) meneliti 30 perusahaan manufaktur dengan modal terbesar untuk periode pelaporan keuangan tahun 1994-1997. Variabel dalam penelitian ini adalah *ROA*, *ROE*, *EBIT*, dan *Return* saham. Hasil penelitian

membuktikan bahwa *ROA*, *ROE*, *EBIT*, secara konsisten berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004) meneliti pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan pada kelompok industri manufaktur Bursa Efek Jakarta menemukan variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah variabel *earnings* dan arus kas operasi.

Penelitian-penelitian yang lain juga telah dilakukan seperti penelitian Ismail dan Kim (1989) yang melakukan penelitian dengan tujuan untuk menentukan apakah arus kas mempunyai tambahan informasi di luar laba akrual dalam konteks untuk menjelaskan resiko pasar. Dana yang digunakan berasal dari *Compusat File* untuk periode pengamatan dari tahun 1966 – 1985 dengan menggunakan laporan keuangan per 31 Desember dan sampel penelitian sebesar 272 perusahaan. Hasil analisis yang didasarkan pada model regresi yang ditemukan bahwa arus kas secara signifikan meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan resiko pasar (Ismail dan Kim: 1989).

Untuk mengetahui hubungan antara nilai pasar saham dengan informasi akuntansi, peneliti Begley dan Feltham (2000) mengembangkan suatu penelitian alternative dan model Feltham – Ohlson (1996). Hasilnya menemukan adanya koefisien positif yang signifikan pada 11 dari 12 industri yang mereka periksa, dan koefisien negative yang signifikan pada 8 dari 12 industri, sedangkan untuk *net*

*operating income* dan *capital investment* hanya 5 dari 12 yang signifikan pada tingkat signifikansi t-statistik sebesar 5%.

Collins, Pineus, Xie (1999) melakukan regresi untuk nilai pasar dan untuk nilai ekuitas, menemukan bahwa perusahaan dengan pendapatan positif mempunyai koefisien signifikan lebih besar pada pendapatan jika dibandingkan dengan perusahaan yang rugi.

Barlev dan Livnant (1990) menguji tambahan kandungan informasi rasio *fund statement* saat rasio tersebut dihubungkan dengan *return* saham biasa. Rasio *fund statement* diduga mempunyai tambahan kandungan informasi ketika hubungan dengan *return* saham lebih kuat dibanding dengan rasio neraca dan rasio laporan laba rugi yang digunakan. Hasil pengujian menunjukkan rasio *fund statement* memiliki tambahan kandungan informasi. Ini berarti informasi arus kas bermanfaat bagi investor.

Hal senada dilakukan oleh Baridwan (1997) menguji apakah terdapat hubungan atau kecenderungan yang sama antara informasi dalam arus kas dengan informasi dalam laporan laba rugi. Baridwan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan.

Asyik (1999) menguji apakah rasio keuangan yang didasarkan pada data laporan arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi melebihi kandungan informasi dari rasio keuangan yang didasarkan pada neraca dan laba rugi. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding rasio arus kas.

Dari penjelasan tersebut, banyak terdapat perbedaan hasil penelitian periode-periode sebelumnya sehingga penulis ingin meneliti kembali tentang “pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham untuk perusahaan manufaktur tahun 2009” dengan sample penelitian yang penulis ambil adalah Bursa Efek Indonesia.

Variable independen yang penulis pilih adalah sebagai berikut: arus kas bersih, return on equity, dan size. Sedangkan Variabel dependen dalam hal ini adalah *return* saham.

Berikut ini penulis sajikan matriks dari penelitian sebelumnya beserta hasilnya yang berkenaan dengan penelitian yang sedang penulis lakukan dalam tabel 2.1.



Tabel 2.1  
Matrik Penelitian Sebelumnya

No.	Nama Peneliti & tahun	Sampel	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Livnat dan Zarowin (1991)	281 perusahaan dengan laporan keuangan mulai 1974-1986	Komponen arus kas, abnormal <i>return</i> saham.	Komponen individu dari arus kas mempunyai tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> saham
2.	Foster, Olsen, dari Shevlin (1984)	Kelompok Perusahaan yang ber laba dan Kelompok yang rugi.	Informasi Laba, <i>Abnormal Return</i> Saham.	Imbal hasil <i>abnormal</i> adalah positif untuk perusahaan dengan kejutan laba positif dan negatif untuk perusahaan dengan kejutan laba negatif.
3.	Bowen et.al (1986)	342 Perusahaan	Arus kas, laba, <i>Expected Return</i> Saham.	Arus kas adalah prediktor yang lebih baik dibanding laba dalam memprediksi kinerja dimasa datang.
4.	Dechow (1994)	Perusahaan yang terdaftar di <i>New York Stock Exchange</i> , 23.308 perusahaan, tahun 1960-1989	Laba akuntansi, arus kas, kinerja perusahaan.	Laba akuntansi, arus kas memiliki pengaruh yang lemah terhadap kinerja perusahaan.
5.	Warsidi dan Zaki Baridwan (2002)	Sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000	Laba, nilai buku, ekuitas.	Laba dan nilai buku juga merupakan informasi yang relevan dan penilaian ekuitas dan imbal hasil.
6.	Jimmy Sianipar (2006)	Survey pada seluruh perusahaan 12 kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2002-2004.	Nilai buku ekuitas, laba sisa, aktiva operasi bersih dan laba operasional terhadap <i>return</i> saham	Nilai buku ekuitas, laba sisa, aktiva operasi bersih berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan laba operasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
7.	Ninna dan Suhairi (2006)	Industri outomotive dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1999-2004.	Laporan arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>expected return</i> saham	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas investasi, laba kotor dan <i>size</i> perusahaan yang berpengaruh terhadap <i>expected return</i> saham.
8.	Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004)	Perusahaan pada kelompok industri manufaktur Bursa Efek Jakarta	<i>Economic value added, residual income, earnings</i> , arus kas operasi dan <i>return</i> saham.	Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> adalah <i>variable earnings</i> dan arus kas operasi.
9.	Sihar Tambun (2007)	Perusahaan Publik non lembaga keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2005	Laporan arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor, laba operasi, <i>size</i> , nilai buku ekuitas, ROE, ROA dan <i>Return</i> saham.	Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> adalah <i>variable</i> laba kotor, sedangkan <i>variable</i> arus kas operasi, investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
10.	Utama & Dewiyani (1999)	Laporan keuangan Tahun 1994 – 1996.	<i>Size</i> Perusahaan, Market to book Ratio, <i>return</i> saham.	<i>Size</i> Perusahaan, Market to book Ratio memiliki korelasi negative terhadap <i>return</i> saham.

## B. Return Saham

William H Beaver (1968) adalah tokoh yang pertama sekali memperkenalkan rumus perhitungan pengukuran *return* saham, yaitu:

$$R_i = \frac{D_{it} + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$D_{it}$  = Diveden kas periode antara periode waktu t-1 dan periode t.

$R_i$  = *Return* saham

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

William H Beaver menjelaskan bahwa *return* suatu saham dapat diukur dengan menghitung kenaikan harga saham ditambah dengan deviden yang diterima. Dalam perkembangan penelitian selanjutnya banyak para peneliti yang mengasumsikan deviden tidak diperhitungkan atau diabaikan dulu dalam menilai *return* saham dan hanya melihat perubahan dari harga saham itu saja.

Menurut Jogiyanto (2003:109), *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisish harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Jogiyanto mengabaikan deviden dalam menghitung *return* saham sebagai mana dikutip dari Ross et al. (2003:238), maka dapat ditulis rumus:

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

Keterangan:

$R_i$  = *Return* saham

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

Menurut Brigham et al. (1999:192), pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of uninvestment*”. Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan.

Horne dan Wachoviz (1998:26), mendefinisikan *return*:

“*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”.

Menurut Jones (2000:124):

“*Return is yield and capital gain (loss)*”. (1) Yield, yaitu cash flow yang dibayarkan secara periodic kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) Capital gain (loss), yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5), yang menyatakan bahwa “*return from investment security is cash flow and capital gain / loss*”.

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain / loss*.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu *periodic* tertentu. *Capital gain / loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode) dengan harga di akhir periode. Bila harga saham di akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor memperoleh *capital gain*, sedangkan bila yang terjadi sebaliknya, maka investor memperoleh *capital loss*.

Setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham, akan tercermin dalam harga saham. Segera setelah terdapat informasi yang menunjukkan bahwa harga saham terlalu murah atau jika terdapat peluang laba maka investor akan bergerombol untuk membeli saham dari segera mendorong harga ke tingkat yang wajar, di mana hanya terdapat imbal hasil normal yang dapat diharapkan.

Tingkat imbal hasil “normal” ini adalah imbal hasil yang selaras dengan risiko saham. Akan tetapi, jika saham seketika ditawarkan pada harga wajar dengan seluruh informasi yang tersedia maka kenaikan atau penurunan tersebut adalah tanggapan terhadap informasi baru. Secara definisi, informasi baru haruslah tidak dapat diprediksi, sebab jika dapat diprediksi maka prediksi tersebut merupakan bagian dari informasi hari ini. Akibatnya, harga saham yang berubah sebagai tanggapan terhadap informasi baru (yang tidak dapat diprediksi), adalah juga tidak dapat diprediksi. Hal tersebut merupakan inti argumentasi bahwa harga saham akan mengikuti sebuah

pergerakan acak (*random walk*), yaitu bahwa perubahan harga bersifat acak dan tidak dapat diprediksi.

Jauh sebelum bukti ketidakrasionalan pasar, harga saham yang bergerak secara acak merupakan konsekuensi yang diperlukan dari kecerdasan investor yang bersaing untuk menemukan informasi relevan untuk membeli atau menjual saham sebelum seluruh pasar menyadari adanya informasi tersebut. Jangan mengaburkan keacakan perubahan harga dengan ketidakrasionalan tingkat harga. Jika harga ditentukan secara rasional, maka hanya informasi baru saja yang akan menyebabkan perubahan tersebut. Oleh karena itu, sebuah pergerakan acak merupakan hasil alami dari harga yang selalu mencerminkan seluruh pengetahuan terbaru.

Artinya, jika pergerakan saham dapat diprediksi, maka akan terdapat bukti bahwa pasar bergerak tidak efisien, karena kemampuan untuk memprediksi harga merupakan indikasi bahwa seluruh informasi yang tersedia belum tercermin di dalam harga saham. Oleh karena itu, pernyataan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia disebut juga hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis—EMH*).

Beaver mengatakan bahwa:

“Metode yang menghasilkan angka *earnings* yang paling tinggi kaitannya dengan harga sekuritas adalah yang paling konsisten dengan informasi yang menghasilkan penentuan harga sekuritas yang efisien..... itulah metode yang harus dilaporkan (Beaver:1972)”.

“Mengapa kita mengharapkan bahwa harga saham akan mencerminkan “seluruh informasi yang tersedia”? Tentu saja, jika kita bersedia mengeluarkan waktu dari uang untuk mendapatkan informasi, maka tampaknya beralasan jika kita akan mendapatkan sesuatu yang terabaikan oleh komunitas investor lain. Jika biaya menemukan dan menganalisis informasi adalah mahal, maka seseorang akan meminta analisis investasi sebelum melakukan pengeluaran untuk menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi (*Grossman dan Stiglitz:1980*).

Mereka berargumen bahwa investor akan mempunyai insentif untuk mengeluarkan waktu dari sumber daya guna menganalisis dan menemukan informasi baru hanya jika aktivitas tersebut akan menghasilkan imbal hasil investasi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, dalam keseimbangan pasar, aktivitas pencarian informasi yang efisien akan berguna. Kemudian, tidaklah mengejutkan untuk menemukan bahwa tingkat efisiensi berbeda antar berbagai pasar.

Umumnya terdapat tiga versi EMH: lemah (*weak*), semikuat (*semistrong*), dan kuat (*strong*) (Bodie, Z., Alex Kane and Alan Marcus: 2005). Bentuk ini berbeda dalam hal apa yang dimaksud dengan “seluruh informasi yang tersedia”.

“Hipotesis bentuk lemah (*weak-form*) menyebutkan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diturunkan dengan menguji data perdagangan pasar berupa harga historis, volume perdagangan, dari bunga pinjaman. Versi hipotesis ini berimplikasi bahwa analisis tren adalah sia-sia. Data harga saham masa lalu tersedia kepada publik dan bisa didapatkan tanpa

biaya. Hipotesis bentuk lemah ini berlaku jika data tersebut merupakan sinyal yang dapat diandalkan tentang kinerja masa depan, sehingga seluruh investor telah belajar untuk memahami sinyal-sinyal tersebut. Pada akhirnya, sinyal tersebut akan kehilangan nilai ketika telah diketahui secara luas karena sinyal beli, inisialnya, akan segera meningkatkan harga saham.

Hipotesis bentuk semikuat (*semistrong-form*) menyebutkan bahwa seluruh informasi yang tersedia untuk publik tentang prospek suatu perusahaan seharusnya tercermin pada harga pasar saham. Informasi tersebut meliputi, selain harga masa lalu, data fundamental tentang lini produk perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, paten yang dipegang, prediksi laba, serta praktik akuntansi. Sekali lagi, jika investor mempunyai akses terhadap informasi dari sumber-sumber yang tersedia untuk publik, maka seseorang akan mempunyai ekspektasi bahwa hal itu tercermin dalam harga saham.

Terakhir, versi bentuk kuat (*strong-form*) dari hipotesis pasar efisien menyebutkan bahwa harga pasar mencerminkan seluruh informasi yang relevan bagi perusahaan, termasuk informasi yang hanya tersedia bagi orang dalam perusahaan. Hipotesis versi ini cukup ekstrem. Sebagian akan berargumen dengan proposisi bahwa pejabat korporat mempunyai akses untuk berhubungan dengan informasi cukup lama sebelum publik yang memungkinkan mereka mendapatkan laba dari perdagangan menggunakan informasi tersebut (Bodie, Z., Alex Kane and Alan Marcus: 2005)".

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya pencarian pola perulangan yang dapat diprediksi dalam harga saham. Meskipun para pengguna teknik ini

mengakui nilai informasi yang terkait dengan prospek ekonomi perusahaan di masa depan, mereka percaya bahwa informasi seperti itu belum tentu merupakan strategi perdagangan yang berhasil. Hal ini karena apa pun alasan fundamental untuk perubahan harga saham, jika harga saham merespons cukup lambat, maka analis akan mampu mengidentifikasi tren yang dapat dimanfaatkan selama periode penyesuaian.

Kunci untuk analisis teknikal yang berhasil adalah respons harga saham yang lambat terhadap faktor-faktor fundamental permintaan. Tentu saja situasi ini bertentangan langsung dengan pasar efisien. Analisis teknikal kadang kala disebut sebagai pembuat bagan (*chartist*) karena mereka mempelajari catatan atau bagan-bagan harga saham di masa lalu, berharap dapat menemukan pola yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan laba.

Teori Dow (*Dow Theory*), dinamakan sesuai penemunya Charles Dow (yang mendirikan *The Wall Street Journal*) merupakan dasar dari sebagian besar analisis teknikal. Teori Dow menyebutkan tiga kekuatan yang secara bersamaan memengaruhi harga saham:

1. Tren primer (*primary trend*) adalah pergerakan harga dalam jangka panjang, berlalu beberapa bulan hingga beberapa tahun.
2. Tren sekunder atau perantara (*secondary atau intermediate trend*) disebabkan oleh deviasi harga jangka pendek dari garis trennya. Deviasi ini akan dieliminasi dengan koreksi, ketika harga kembali pada nilai trennya.
3. Tren tersier atau minor (*tertiary atau minor trend*), yaitu fluktuasi harian yang kurang penting.



Analisis fundamental (*fundamental analysis*) menggunakan prospek laba dari dividen perusahaan, harapan tingkat bunga di masa depan, dari evaluasi risiko perusahaan untuk menentukan harga saham yang tepat. Pada akhirnya, ini menunjukkan sebuah cara untuk menentukan nilai sekarang yang mendiskontokan seluruh pembayaran yang akan diterima pemegang saham dari setiap saham yang diinilikinya. Jika nilai tersebut melebihi harga saham, analisis fundamental akan merekomendasikan untuk membeli saham.

Analisis fundamental biasanya memulai dengan sebuah studi tentang laba masa lalu dari menguji neraca perusahaan. Mereka melengkapi analisis ini dengan analisis ekonomi yang lebih terperinci, yang dimulai antara lain dengan mengevaluasi kualitas manajemen perusahaan, posisi perusahaan dalam industri, serta prospek industri secara keseluruhan. Harapannya adalah untuk mendapatkan gambaran tentang kinerja perusahaan di masa depan yang belum dilalui oleh pasar.

Sekali lagi, hipotesis pasar efisien memprediksi bahwa analisis yang paling fundamental sayangnya juga menuju pada kegagalan. Jika analisis mengandalkan laba yang tersedia secara umum dari informasi industri, maka evaluasinya atas prospek perusahaan tidak akan lebih akurat dibandingkan analisis pesaingnya.

Terdapat banyak perusahaan yang terinformasi dengan baik dan didanai dengan baik yang melakukan riset seperti itu, dan dengan menghadapi persaingan seperti itu tidak akan mudah untuk menemukan data yang juga tidak tersedia bagi analisis yang lain. Hanya analisis yang mempunyai pandangan unik saja yang akan diberi penghargaan. Analisis fundamental jauh lebih sulit daripada sekadar mengidentifikasi perusahaan yang dijalankan dengan baik dari mempunyai prospek yang baik.

Penemuan perusahaan yang baik untuk investasi bukanlah analisis yang baik ketika seluruh pasar juga telah mengetahui bahwa perusahaan itu baik. Jika pengetahuan itu telah menjadi pengetahuan publik, maka investor akan dipaksa untuk membayar harga yang mahal atas perusahaan tersebut sehingga investor tidak dapat merealisasi imbal hasil superior.

Tujuannya bukanlah untuk menemukan perusahaan yang baik, tetapi untuk menemukan perusahaan yang lebih baik dibandingkan estimasi setiap orang. Dengan kata lain, perusahaan yang dikelola dengan cara buruk dapat menjadi posisi tawar yang besar jika ternyata perusahaan itu tidak seburuk dari apa yang tercermin pada harga. Ini sebabnya mengapa analisis fundamental adalah hal yang sulit. Tidak cukup hanya melakukan analisis yang baik atas suatu perusahaan, Anda dapat mengeluarkan uang hanya jika analisis Anda lebih baik dari pada pesaing Anda karena harga pasar segera mencerminkan informasi yang tersedia secara umum.

Laporan keuangan sebagai sumber informasi disusun oleh manajemen umumnya menggunakan pendekatan positif (*Positif Accounting Theory*) dalam penyajian laporan keuangan dan pemilihan kebijakan akuntansi perusahaan.

Cita-cita utama pendekatan positif adalah untuk mengembangkan hipotesis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dunia praktek akuntansi (Belkaoui: 2000).

Zimmerman (1980) mengatakan bahwa pendekatan positif mempertimbangkan pengaruh angka akuntansi terhadap seluruh pengguna laporan keuangan, baik itu manajemen, regulator, penyetor standar, akademisi dan lain-lain. Oleh sebab itu *positif accounting theory* juga harus dikaji lebih jauh sebelum mengambil keputusan investasi.

### **C. Laporan Arus Kas bersih / Variabel X1**

Pada tahun 1985 *FASB* mengeluarkan *Statement of Financial Concept No. 15* yang menyarankan secara konseptual agar laporan arus kas menjadi bagian dari kesatuan laporan keuangan yang lengkap. Pada akhir tahun 1987 *FASB* mengeluarkan *statement no. 95* yang menggantikan *Opinion no. 19*, dan meminta agar laporan arus kas menggantikan laporan perubahan posisi keuangan yang lebih umum.

Laporan arus kas (*statement of cash flow*) melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utamadari suatu perusahaan selama satu periode. Laporan ini menyediakan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya, memenuhi kewajiban keuangannya, dan membayar deviden.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Laporan arus kas dianggap lebih informatif daripada laporan perubahan posisi keuangan karena dapat memberikan informasi tentang arus kas historis suatu perusahaan sehingga dapat diketahui arus kas masuk dan arus kas keluar pada masa lalu (*FASB 1987*).

Sedangkan laporan perubahan posisi keuangan lebih menekankan pada penggunaan modal kerja, sehingga laporan ini dinilai kurang mencerminkan keseluruhan kegiatan perusahaan. Dengan membandingkan laporan arus kas selama beberapa periode maka dapat digunakan untuk menilai kemungkinan arus kas di masa yang akan datang dan juga untuk memprediksi kemungkinan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Oleh sebab itu laporan arus kas sangat diperlukan oleh para investor dan kreditor sebelum mengambil keputusan investasi dan kekuatan arus kas perusahaan bisa menjadi acuan dalam memilih saham yang berprospek bagus.

Arus kas masuk di perusahaan secara garis besar dapat digolongkan ke dalam dua sumber, yaitu:

- a. Sumber eksternal, merupakan aliran kas yang berasal dari pemilik, penanam modal, penjualan penyertaan, serta pinjaman bank atau lembaga keuangan lainnya.
- b. Sumber internal, merupakan aliran kas masuk yang disebabkan oleh adanya pemanfaatan aktiva tetap.

Arus kas keluar dari perusahaan juga dapat digolongkan menjadi:

- a. Pengeluaran eksternal, yaitu kas dipergunakan untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo seperti biaya pajak, hutang yang telah jatuh tempo, serta pengembalian kepada pemilik.
- b. Pengeluaran internal, yaitu kas dipergunakan untuk memperoleh aktiva tetap perusahaan, dan pengadaan persediaan, serta investasi yang bertujuan untuk ekspansi usaha.

Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui 3 (tiga) jenis aktivitas, yaitu:

1. Arus kas dari aktivitas operasi (*Cash Flow from Operating Activities*)
2. Arus kas dari aktivitas investasi (*Cash Flow from Investing Activities*)
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan (*Cash Flow from Financing Activities*)

### **1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (*cash flow from operating activities*)**

Salah satu bagian yang penting dalam menganalisa perusahaan adalah dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi (*operating activities*) mencerminkan pelaksanaan rencana bisnis yang terdapat dalam aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi. Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih, contohnya mencakup pembelian dan penjualan barang dagang oleh pengecer.

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Kegiatan ini meliputi transaksi pendapatan dan pengeluaran yang berasal dari penjualan produk atau pemberian jasa layanan yang akan menentukan besar kecilnya laba atau rugi perusahaan.

Penerimaan kas lainnya berasal dari bunga, dividen, dan pos-pos lainnya yang serupa. Pengeluaran kas terbesar adalah pembayaran untuk pembelian persediaan, gaji, pajak, bunga, utilitas, sewa dan beban-beban sejenis. Jumlah kas bersih yang diterima dari atau dikeluarkan untuk aktivitas operasi merupakan angka utama dalam laporan arus kas.

Sama halnya dengan laba bersih yang digunakan untuk mengikhtisarkan segala sesuatu pada laporan laba rugi, kas bersih dari aktivitas operasi merupakan hal yang paling penting dalam laporan arus kas.

Walaupun arus kas dari bunga dan dividen secara logis dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi atau pendanaan, namun *FASB* memutuskan untuk mengklasifikasikan keduanya sebagai aktivitas operasi. Prinsip dasarnya adalah karena aktivitas operasi berisikan pengaruh arus kas dari pendapatan dan beban yang ada di laporan laba rugi.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

## **2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*cash flow from investing activities*)**

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

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan

mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

Arus kas dari aktivitas investasi (*cash flow from investing activity*) adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar. Contohnya meliputi penjualan dan pembelian aktiva tetap, seperti peralatan dan bangunan. Aktivitas operasi juga termasuk pembelian dan penjualan instrument keuangan yang tidak bertujuan untuk diperdagangkan, seperti halnya memberi dan menagih pinjaman.

Aktivitas-aktivitas tersebut terjadi secara rutin dan menyebabkan adanya penerimaan dan pengeluaran kas, tetapi tidak dikelompokkan sebagai aktivitas operasi karena hanya berhubungan secara tidak langsung dengan aktivitas operasi bisnis yang berjalan.

Aktivitas investasi (*investing activities*) mengacu pada perolehan dan pemeliharaan investasi dengan tujuan menjual produk dan menyediakan jasa, dan untuk tujuan menginvestasikan kelebihan kas. Investasi dalam tanah, bangunan, peralatan, hak legal (paten, lisensi, hak cipta), persediaan, modal manusia (manajer

dan karyawan), system informasi dan aktivitas sejenis adalah untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan.

Aktiva-aktiva tersebut disebut aktiva operasi (*operating assets*), perusahaan juga sering secara temporer atau permanen menginvestasikan kelebihan kasnya dalam bentuk efek seperti saham ekuitas perusahaan lain, obligasi perusahaan dan pemerintah dan reksa dana. Aktiva ini disebut aktiva keuangan (*financial assets*).

Pada bagian ini dikelompokkan transaksi kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan nonkas lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Arus kas masuk terjadi jika kas diterima dari hasil pengembalian investasi yang dilakukan sebelumnya.

### **3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*cash flow from financing activities*)**

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Termasuk aktivitas pendanaan adalah transaksi dan kejadian dimana kas diperoleh dari dan dibayarkan kembali kepada para pemilik (pendanaan dengan ekuitas atau modal) dan para kreditor (pendanaan dengan hutang ). Contohnya kas yang dihasilkan dari penerbitan saham dan obligasi akan diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan. Contoh lainnya adalah pembayaran untuk saham yang diperoleh kembali (saham *treasury*) atau untuk melunasi obligasi dan pembayaran dividen juga diklasifikasikan sebagai pendanaan.

Perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan rencana bisnisnya, aktivitas pendanaan (*financing activities*) adalah metode yang digunakan perusahaan



untuk mendapatkan uang guna membayar kebutuhan-kebutuhan tersebut karena ukuran dan potensinya dalam penentuan kesuksesan atau kegagalan perusahaan.

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Dalam kategori ini arus kas masuk merupakan kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Arus kas keluar adalah pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang diberikan sebelumnya.

#### **D. ROE (Return On Equity)/Variabel X2**

*Return on Equity (ROE)* merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan. Apabila proporsi utang semakin besar, maka rasio ini juga akan semakin besar.

Dapat disimpulkan bahwa bila *ROE* meningkat, maka akan mengakibatkan meningkatnya harga saham, dan jika *ROE* menurun, berarti harga saham juga turun. Menurut Freddy Rangkuti (Business Plan: 154), rasio *ROE* ini digunakan untuk mengetahui kemampuan modal sendiri demi menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Rasio ini berkaitan erat dengan ekuitas perusahaan mencakup unsur saham yang beredar dan yang dimiliki oleh investor atau publik. Rasio ini membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan modal.

Foster, Olsen, dan Shevlin (1984), melakukan pengujian dampak dari pengumuman laba terhadap imbal hasil saham. Setiap pengumuman laba atas sejumlah besar sampel perusahaan ditempatkan dalam desil 1 sampai 10 yang diurutkan berdasarkan besarnya kejutan laba, dari imbal hasil abnormal saham dalam setiap desil dihitung.

Imbal hasil abnormal pada satu periode adalah imbal hasil portofolio dari seluruh saham pada desil tertentu setelah disesuaikan terhadap imbal hasil pasar pada periode tersebut dari beta portofolio. Ini mengukur imbal hasil di atas atau di bawah dari apa yang diharapkan dengan kondisi pasar tertentu pada periode tersebut.

Hasil dari studi ini adalah dramatis, korelasi antara urutan menurut kejutan laba dari imbal hasil abnormal antar desil diprediksi. Terdapat imbal hasil abnormal yang besar (kenaikan imbal hasil abnormal yang besar) pada hari pengumuman laba (waktu 0). Imbal hasil abnormal adalah positif untuk perusahaan dengan kejutan positif dan negatif untuk perusahaan dengan kejutan negatif.

Hasil yang lebih perlu dicatat dan menarik dari studi ini adalah bagaimana pergerakan harga saham setelah tanggal pengumuman. Imbal hasil abnormal kumulatif dari saham dengan kejutan positif terus meningkat, dengan kata lain, menunjukkan momentum, bahkan setelah informasi diumumkan, sementara perusahaan dengan kejutan negatif terus mengalami imbal hasil abnormal yang negatif. Pasar tampaknya menyesuaikan informasi laba secara bertahap dan menghasilkan imbal hasil abnormal dalam beberapa periode.

Laporan laba rugi merupakan salah satu elemen laporan keuangan yang masih sering ditengarai memiliki kandungan informasi yang berelansi dengan seputar

perilaku *return* saham. Hubungan yang terjadi antara kedua variabel tersebut selama ini diasumsikan bersifat linear dan homogen.

Linear artinya, peningkatan *earning* akan selalu diikuti oleh naiknya *return* saham sebagai akibat reaksi pasar dan sebaliknya. Sedangkan homogen berarti berapapun realisasi *earning* suatu perusahaan (positif atau negatif), akan diatributkan sama dalam perhitungan. Anggapan kelinearan dan kehomogenan seperti itulah yang selanjutnya dijadikan asumsi umum bagi riset-riset akuntansi di pasar modal yang mencoba menguji kandungan informasi *earnings* dan sekaligus mengidentifikasi lebih jauh pola hubungan antara *return-earnings* ini.

Namun demikian dugaan bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham ternyata belum berhasil dikonfirmasi secara positif oleh sebagian besar riset-riset empiris akuntansi di pasar modal tersebut.

Meskipun disana dilaporkan adanya signifikansi hubungan antara *return-earnings*, tetapi bukti-bukti dari penelitian dimaksud selanjutnya juga berujung pada indikasi tentang rendahnya tingkat hubungan *return-earnings* ini. Indikasi tentang hal ini didukung oleh dua bukti kompeten yang dihasilkan dari penelitian tadi, yaitu: pertama, lemahnya tingkat kekuatan hubungan antara *return-earnings* ini ( $R^2$ ).

Studi-studi yang dilakukan di Amerika Serikat secara umum melaporkan bahwa nilai  $R^2$  hubungan *return-earnings* ini berada di bawah 10% (Hayn 1995:126), 10-15% di Australia (Sin dan Watts 2000:328) dan 7-10% di Indonesia (Jati 1998:47) dimana studi-studi tersebut dilakukan dalam periode jendela satu tahun.

Selanjutnya indikator rendahnya tingkat hubungan *return-earnings* yang kedua adalah kecilnya harga kepekaan pengaruh *earnings* terhadap *return* (untuk

selanjutnya kepekaan ini akan disebut dengan ERC (*Earnings Response Coefficient*) yang tercermin dari rendahnya slope koefisien model regresi *return-earnings* (menurut Kotari dan Zimmerman (1995:163) harga ERC ini seharusnya berkisar lebih atau sama dengan 7,0).

Fenomena rendahnya kepekaan dan tingkat hubungan *return-earnings* ini secara otomatis memunculkan setidaknya dua konsekuensi logis. Yang pertama adalah munculnya keraguan terhadap penggunaan asumsi hubungan *return-earnings* yang bersifat linear dan homogen di dalam penelitian-penelitian yang mencoba menjelaskan interaksi di antara kedua variabel ini. Sedangkan konsekuensi yang kedua adalah mencuatnya pertanyaan seputar kandungan informasi yang dimiliki oleh *earnings*.

Berdasarkan temuan empiris dari riset-riset yang telah dilakukan terhadap kandungan informasi dari *earnings* di atas, beberapa peneliti kemudian mencoba mengajukan beberapa hipotesis-hipotesis yang diharapkan dapat menjelaskan rendahnya harga-harga  $R^2$  dan ERC tersebut, dimana salah satu diantaranya adalah hipotesis mengenai adanya opsi likuidasi bagi perusahaan merugi yang diajukan oleh Hayn (1995).

Hayn berpendapat bahwa rendahnya tingkat hubungan dari *return-earnings* disebabkan oleh dimasukkannya perusahaan-perusahaan yang merugi ke dalam perhitungan regresi *return-earnings*. Bukti empiris yang telah diperolehnya menunjukkan bahwa *return* saham memiliki respon (kepekaan) yang lebih rendah terhadap rugi (*earnings* negatif) daripada terhadap laba (*earnings* positif).

Rendahnya kepekaan dari pelaporan kerugian ini secara langsung akan merendahkan pula keseluruhan slope koefisien dari model regresi *return-earnings*. Disimpulkan kemudian bahwa rendahnya ERC dan  $R^2$  dari kerugian ini berkenaan dengan adanya opsi implisit yang dimiliki oleh pemegang saham untuk melikuidasi perusahaan.

Studi mengenai hubungan rasio keuangan dipelopori oleh O'Connor (1973), dengan menguji apakah rasio keuangan dengan menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuatan keputusan eksternal. O'Connor mendefinisikan pembuat keputusan adalah pemegang saham biasa. Hasil pengujian menunjukkan bahwa analisis kekuatan hubungan dari variasi model *ratio-rate of return* memproyeksikan adanya keragaman akan manfaat rasio keuangan bagi investor pemegang saham biasa.

#### **E. Size Perusahaan/Variabel X3**

Indriyani (2005) menjelaskan bahwa *size* perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total *assetss*, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki total *assetss* besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih

stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total *assetss* yang kecil.

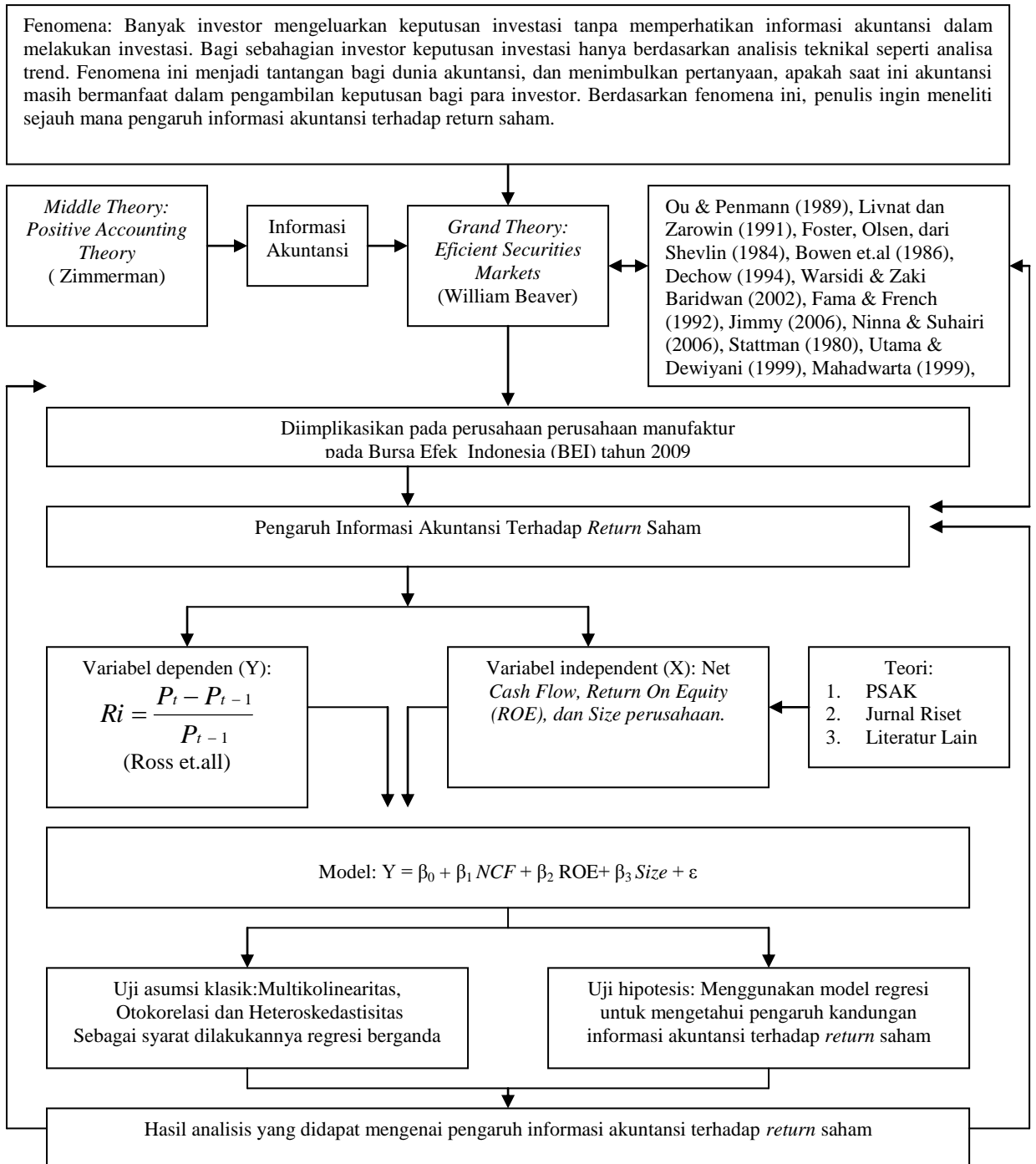
Cooke (1992) meneliti pengaruh *size* perusahaan, status pendaftaran dan jenis industri terhadap luas pengungkapan dalam laporan tahunan, sedangkan untuk jenis industri ditemukan bahwa perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan dibandingkan dengan jenis industri lain.

Miswanto (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada resiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi resiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki *risk* dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

## **F. Kerangka Pemikiran**

Untuk memberikan gambaran dari penelitian yang akan dilakukan, beserta sumber-sumber yang mendukung, juga alat pengukuran yang akan digunakan, penulis menyusun kerangka penelitian yang terdiri dari, kerangka pemikiran, dan premis.

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran



## **Premis**

Premis merupakan bagian pemikiran logika yang didasarkan pada pernyataan deduktif yang mempunyai sifat koherensi. Premis ini dapat dikatakan sebagai postulat dimana pernyataannya tidak perlu dibuktikan.

Menurut Herman Soewardi (1999) dalam Daito, dkk (2004:32), premis adalah sesuatu yang dianggap benar atau yang tidak dipersoalkan benar salahnya, dengan berfungsi sebagai deduksi dan bersifat non empirical. Dengan mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki kesamaan topik dengan penelitian ini, maka dapat disusun premis-premis seperti dibawah ini.

### Premis 1

*Return* suatu saham dapat diukur dengan menghitung kenaikan harga saham ditambah dengan deviden yang diterima (William H Beaver:1966).

### Premis 2

*Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan capital gain / loss (Jones, 2000:124).

### Premis 3

*Return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisish harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya (Ross et al, 2003:238).



#### Premis 4

Peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru (Miller dan Rock, 1985).

#### Premis 5

Arus kas operasi, laba kotor, *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham (Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

#### Premis 6

Komponen individu dari arus kas mempunyai hubungan yang berbeda dengan *abnormal return* saham (Livnat dan Zarowin:1991).

#### Premis 7

Laba dan nilai buku merupakan informasi yang relevan dan penilaian ekuitas dan imbal hasil (Warsidi dan Zaki Baridwan, 2002).

#### Premis 8

Ekuitas merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yaitu selisih antara aktiva dengan kewajiban yang ada (PSAK No.21, 1994).

#### Premis 9

*Size* perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total *assetss*, penjualan, atau modal dari perusahaan (Indriani: 2005).

#### Premis 10

Nilai buku ekuitas, aktiva operasi bersih berpengaruh terhadap *return* saham (Jimmy Sianipar, 2006).

## **E. Hipotesis**

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan berdasarkan kerangka pemikiran serta premis-premis diatas, dengan demikian, dalam penelitian ini akan diuji hipotesis sebagai berikut:

### Hipotesis

Terdapat pengaruh informasi akuntansi (arus kas bersih, return on equity, dan size perusahaan), secara bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis ini akan diuji secara keseluruhan selama satu tahun yakni tahun 2009, sehingga analisis tentang pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham akan tajam dan *reliable*.

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

#### **A. Tempat dan Waktu Penelitian**

Objek sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009, dimana laporan keuangannya telah diterbitkan dan telah diaudit. Harga saham yang dijadikan objek variabel dependen adalah harga per 31 Maret, yaitu harga terakhir yang dilaporkan saat saham terjual di pasar bursa, dimana tiga bulan setelah akhir tahun fiskal, berdasarkan hasil penelitian dari Collins, Maydew dan Weiss (1997), pada waktu ini harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dipasar. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa (harga pasar sekunder), dan pada tanggal 31 maret tersebut semua laporan audit sudah masuk.

#### **B. Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang dilakukan dengan metode regresi linier berganda. Alasan penggunaan metode ini berdasarkan konsep penelitian sebelumnya, yakni yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, yaitu untuk mengetahui pengaruh kandungan informasi laporan keuangan terhadap *return* saham.

#### **Operasional Variabel**

Variabel independen pertama disini adalah arus kas bersih dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang diproxy dari laporan arus kas. Variabel independen kedua adalah rasio return *return on equity (ROE)* yang diproxy dari laba setelah pajak dibagi total ekuitas. Variabel independent ketiga adalah *size* perusahaan yang diproxy dari total aktiva perusahaan.

Variabel dependen disini adalah *return* saham yang diproxy dari harga penutupan per 31 Maret, yaitu harga terakhir yang dilaporkan saat saham terjual di pasar bursa, dimana tiga bulan setelah akhir tahun *fiskal*, berdasarkan hasil penelitian dari Collins, Maydew dan Weiss (1997), pada waktu ini harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dipasar.

### **C. Populasi Penelitian**

Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yakni dari laporan keuangan yang telah diaudit.

Sampel dipilih secara *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi criteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Criteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar pada BEI selama tahun 2009. Hal ini untuk memperoleh data yang berkesinambungan.

2. Perusahaan tidak *delisting* selama periode 2009 dan tahun buku yang berakhir per 31 Desember.
3. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dimana di dalamnya termasuk laporan arus kas metode langsung untuk tahun buku 2009. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama tahun 2009.

Sampel yang digunakan adalah kelompok perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI. Hal ini didasarkan pada beberapa alasan yang menyangkut ketersediaan data dan perbedaan lainnya dimana pada perusahaan lembaga keuangan, rasio keuangannya dipengaruhi oleh intervensi Bank Indonesia.

Perusahaan yang telah terdaftar pada BEI berarti bahwa laporan keuangannya telah terpublikasi sehingga ketersediaan dan kemudahan memperoleh data dapat terpenuhi.

Pemilihan sampel hanya pada perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dimaksudkan agar diperoleh distribusi yang lebih terkonsentrasi sehingga dapat diperoleh parameter yang relatif efisien dan memiliki variance yang lebih kecil.

#### **D. Prosedur Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder meliputi laporan keuangan auditan yang dipublikasikan, yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama periode 2009. Laporan arus kas yang dipergunakan disini adalah laporan arus kas dengan metode langsung agar jumlah penerimaan dan pengeluaran kas untuk aktivitas investasi ini diperoleh dan metode ini yang dianjurkan oleh *FASB* dan *PSAK*

No.2. Sedangkan data mengenai angka laba bersih dan equitas, diperoleh dan dihitung dari laporan laba rugi dan neraca.

## **E. Metode Analisis Data**

Untuk menjawab masalah dalam penelitian ini diperlukan metode dalam menganalisis data, yaitu dengan pengujian asumsi klasik dan pengujian hasil hipotesa yang telah dibuat. Adapun asumsi itu adalah multikolinearitas, otokorelasi dan heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 16. Selanjutnya dilakukan analisis dengan metode regresi linier berganda, dengan *degree of freedom* (*df*) 95%, tingkat *error* sebesar 5% ( $100\% - df$ ). Berikut dijelaskan uji asumsi klasik dan uji hipotesis tersebut.

### **1. Uji Asumsi Klasik**

Penggunaan alat statistik regresi berganda menghendaki dilakukannya pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi, akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Asumsi klasik yang perlu diuji adalah multikolinier, otokorelasi, dan heteroskedastisitas. Yang hasilnya akan dipakai untuk mengetahui bias tidak nya penggunaan regresi linier ini dilanjutkan.

### **2. Uji Multikolinearitas**

Menunjukkan antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (berkorelasi) sempurna, biasanya multikolinieritas terjadi pada data berkala (time

series data) dan antar sampel (*cross sectional*). Kombinasi dari keduanya dikenal sebagai penghubungan data (*pooling the data*).

Konsekuensi dari multikolinearitas akan menyebabkan koefisien regresi nilainya kecil dan standar *error regression* nilainya besar sehingga pengujian individunya menjadi tidak signifikan. Ciri adanya multikolinearitas adalah R tinggi dan F test nya banyak yang tidak signifikan.

Multikolinearitas sempurna adalah penyakit yang ekstrim. Biasanya tidak terdapat hubungan yang pasti atau eksak diantara variable X, terutama dalam data yang meliputi deretan waktu yang bersifat ekonomi. Jika multikolinearitas tinggi, seorang mungkin memperoleh  $R^2$  yang tinggi tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien yang signifikan.

Uji multikolinearitas diketahui dari nilai *VIF* untuk masing-masing prediktor. Persyaratan untuk dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas adalah apabila nilai *VIF* predictor tidak melebihi nilai 10. Sedangkan pada nilai pengujian kita nilai *VIF* tidak melebihi 10 sehingga disimpulkan bahwa model tidak terkena masalah multikolinearitas.

Nilai *VIF* hitung berkisar pada nilai 1 atau lebih rendah dari 10 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas . Uji multikolinearitas juga dapat diketahui dari matriks interkoreasi dengan korelasi *pearson* maupun meregresikan antar variabel bebas secara bergantian (wahana computer.:2005).

### **3. Uji Otokorelasi**

Menunjukkan ada korelasi antara error periode sebelumnya, dimana pada asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Menurut Sritua Arif (1993:38), autokorelasi diantara error terms dapat terjadi karena beberapa factor tertentu yaitu (1) data observasi mulai dari suatu situasi kelesuan, sehingga data observasi selanjutnya yang meningkat jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya, (2) tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebenarnya turut mempengaruhi variabel dependen, (3) bentuk model tidak tepat.

Cara pendeteksian secara manual, yaitu dengan metode *Cochrane-Orcutt*, metode *Hildreth-Lu*, metode *Durbin-Watson*, metode *Theil-Nagar*, dan metode yang didasarkan atas *Durbin-Watson statistics*. Permasalahannya otokorelasi hanya relevan digunakan jika data yang dipakai adalah data *time series*, sedangkan untuk data *cross-section* tidak perlu dilakukan.

#### **4. Uji Heteroskedastisitas**

Menunjukkan variance dari setiap *error* bersifat heterogen yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa variance dari *error* harus bersifat homogen.

Menurut Lardaro (1993:509), heteroskedastisitas merupakan suatu asumsi penting dari analisis regresi linear berganda, yaitu gangguan (*error terms*) yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu gangguan tadi mempunyai *variance* yang sama.



Masalah heteroskedastisitas ini cenderung muncul dalam penelitian yang menggunakan data *cross-sectional*, karena data tersebut menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Keadaan heteroskedastisitas menyebabkan penaksiran koefisien dan mengurangi hasil penafsiran melebihi semestinya, atau menyesatkan sehingga akhirnya kesimpulan yang diambil menjadi salah.

Menurut Imam Gozali (2000:105) ada cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Dengan dasar asumsi yaitu:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur, hal ini mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, titik-titiknya menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mengatasi masalah heteroskedastisitas yaitu, melakukan transformasi atas variabel-variabel dalam model regresi yang sedang ditafsir. Cara tersebut adalah:

- 1) melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
- 2) melakukan transformasi log.

## **5. Rancangan Pengujian Hipotesis**

Penelitian ini menggunakan model dimana yang menjadi variabel dependennya adalah *return* saham dan variabel independen pertama adalah arus kas bersih yang diproyeksi dari selisih penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas masing-masing.

Variabel independen kedua adalah Return on equity yang diproxy dari rasio antara laba bersih dengan total ekuitas, sedangkan variable ketiga adalah size perusahaan yang diproxy dari total aktiva.

## F. Model Penelitian

Model penelitian secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 NCF + \beta_2 ROE + \beta_3 Size + \varepsilon$$

Dimana:

$Y$  : *Return Saham*

$\beta_0$  : *Intercept*

$NCF$  : *Net Cash Flow* (Arus Kas Bersih)

$ROE$  : *Return On Equity* (Rasio Pengembalian Ekuitas)

$Size$  : *Size* perusahaan (Ukuran Perusahaan)

$\beta_1 - \beta_3$  : *Coefficient* variabel bebas

$\varepsilon$  : *Error term*

## Tahap-Tahap Pengujian dengan Analisis Regresi Berganda

1. Mempersiapkan persamaan regresi linier berganda dengan model:  $Y = \beta_0 + \beta_1 NCF + \beta_2 ROE + \beta_3 Size + \varepsilon$ , dan menguji model tersebut.
2. Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, perlu dilakukan pengujian ekonometrika pada model analisis ada atau tidak pelanggaran asumsi klasik, yang terdiri dari multikolinearitas, otokorelasi dan heteroskedastisitas dengan bantuan SPSS 16. Jika tidak ada pelanggaran, maka analisis dapat dilanjutkan.

3. Untuk menguji hubungan perubahan variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas secara bersama-sama digunakan koefisien determinasi disesuaikan (*adjusted R2*) bergerak dari 0 sampai 1.

Semakin tinggi nilai *adjusted R2* berarti semakin banyak variasi variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas dan semakin baik model tersebut., Wooldridge (2000:530).

Dari pengolahan data melalui SPSS tersebut akan ditemukan apakah hipotesis yang diambil dari premis-premis atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya akan didukung atau ditolak, disesuaikan dengan nilai signifikansi yang didapat.

Untuk lebih jelasnya berikut dijelaskan lebih rinci setiap tahapan tersebut:

1. Pengujian Ekonometrika Pada Model Analisis
2. Pengujian Keberadaan Multikolinier
3. Pengujian Terhadap Otokorelasi
4. Pengujian terhadap Heteroskedastisitas
5. Pengujian Statistik

### **1. Pengujian Ekonometrika Pada Model Analisis**

Untuk mengetahui bahwa estimasi regresi yang diperoleh dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square Estimators*) merupakan hasil estimasi terbaik (*BLUE = Best Linear Unbiased Estimator*), maka perlu diadakan pengujian terhadap asumsi model klasik.

Yang dimaksud dengan tidak adanya penyimpangan (*unbias*) dari suatu penaksir (*estimator*) adalah nilai hasil estimasi sama dengan nilai parameter yang sebenarnya (*true value*). Sedangkan penaksir dikatakan terbaik (*best*) apabila penaksir tersebut memiliki *variance* terkecil. Adapun asumsi model klasik tersebut adalah:

- a. Nilai rata-rata error terms sama dengan nol
- b. Tidak terdapat korelasi serial antar error terms (*non-otokorelasi*)
- c. Sifat homoscedasticity dari error terms (*non-heteroskedastisitas*)
- d. Tidak terdapat kolinearitas antar variabel bebas (*non-multikolinier*), dimana antar variabel bebas tidak mengandung hubungan linier tertentu
- e. Gangguan didistribusikan menurut distribusi normal.

## 2. Pengujian Keberadaan Multikolinier

Multikolinier adalah adanya korelasi antar variabel bebas, dimana akibat yang dapat terjadi walaupun  $R^2$  tinggi tetapi sangat sedikit taksiran koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan taksiran parameter akan sangat sensitif dengan penambahan data.

Konsekuensi jika terdapat korelasi antar variabel bebas adalah: penaksir terkecil tidak dapat ditentukan dan pengaruh terpisah dari penduga variabel bebas tidak dapat diduga secara persis.

Pengujian multikolinier dilakukan dengan mengestimasi *Variance-Inflation Factor (VIF)*(Michael S Lewis), yaitu dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$VIF_k = \frac{1}{(1 - R_j^2)}$$

Dimana  $R^2$  adalah koefisien determinasi antar variabel bebas dan variabel terikat. Jika nilai  $VIF > 10$  maka model yang digunakan terjadi multikolinieritas. Cara Mengatasi multikolinieritas adalah :

- Mengurangi variabel bebas yang mempunyai hubungan linier dengan variabel bebas lain
- Mengubah bentuk model
- Memilih sampel baru karena multikolinieritas pada hakekatnya adalah fenomena sampel
- Transformasi peubah

### 3. Pengujian Terhadap Otokorelasi

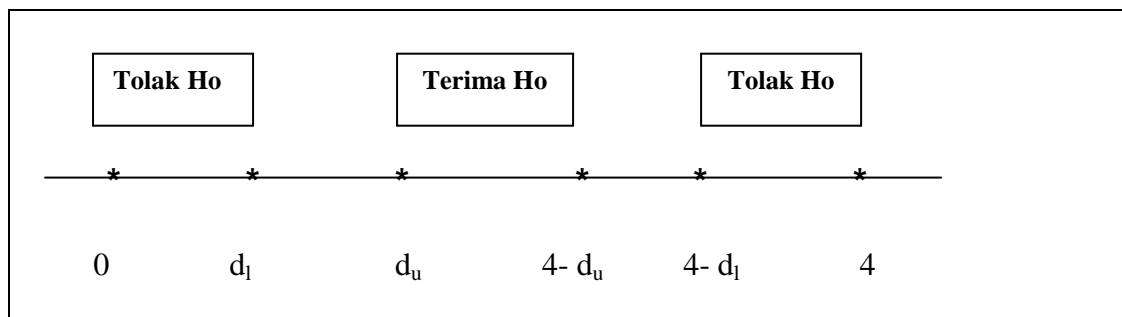
Otokorelasi adalah korelasi antar anggota serangkaian observasi yang pada model ini diurut dengan data deret waktu. Otokorelasi mempunyai potensi untuk menimbulkan masalah serius yang menyebabkan penaksiran yang didapat walaupun tidak bias tetapi tidak efisien. Akibatnya adanya korelasi serial diantara residual dalam penaksiran regresi adalah:

- a) Variabel residual (*error terms*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya sehingga mengakibatkan  $R^2$  menjadi lebih tinggi daripada seharusnya.
- b) Pengujian hipotesis dengan menggunakan t-statistik dan F-statistik akan menyesatkan. Kasus otokorelasi dideteksi melalui uji d dari *Durbin-Watson* mempergunakan rumus:

$$D = \frac{\sum_{t=2}^{t=N} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=N} e_t^2}$$

Dengan menggunakan perhitungan dari *Program E Views 3 for Windows* di peroleh angka DW statistik, angka tersebut dibandingkan dengan nilai kritis  $d_l$  dan  $d_u$ .

Adapun untuk melihat apakah model kita terdapat otokorelasi atau tidak maka dibuat interval dari *Durbin Watson* dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu :



Interval	Keputusan
$D < d_l$ dan $d > 4 - d_l$	Menolak $H_0$ , artinya ada otokorelasi pada model
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak menolak $H_0$ , tidak ada otokorelasi pada model
$d_l \leq d \leq d_u$ dan $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tidak diketahui ada atau tidaknya otokorelasi pada model

Pengujian *Run-Test* untuk membuktikan kasus otokorelasi dipergunakan bila dalam pendekatan statistik Durbin-Watson diketahui bahwa model tersebut tidak diketahui ada atau tidaknya kasus otokorelasi (berada di daerah tak teridentifikasi) menerangkan variabel bebas terhadap variasi variabel tak bebas dari fungsi tersebut. Nilai  $R^2$  berkisar  $0 < R^2 < 1$ , semakin mendekati 1 maka semakin dekat pula hubungan antara variabel bebas dengan variabel tak bebas atau dapat dikatakan model tersebut baik, demikian pula sebaliknya. Dalam penelitian ini dipergunakan adjusted  $R^2$  karena relatif tidak bias lagi dibandingkan nilai R-square karena telah mengeluarkan pengaruh pertambahan variabel bebas dalam persamaan regresi.

Untuk mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tak bebas digunakan uji F, dengan tingkat signifikan 5%, dimana kriteria yang berlaku yaitu :

Membandingkan t hitung dengan t table	Pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya
t hitung > t table atau t hitung < -t table	Signifikan
-t tabel < t hitung < t table	Tidak signifikan

Uji koefisien korelasi secara parsial digunakan untuk menjelaskan besarnya keterkaitan antara masing-masing variabel bebas terhadap profitabilitas pada saat variabel bebas lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).

#### **4. Pengujian Terhadap Heteroskedastisitas**

Dalam regresi linier ganda, salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model tersebut bersifat BLUE adalah  $\text{var}(u_i) = \sigma^2$  (konstan). Gejala Heteroskedastisitas banyak dijumpai pada data *cross-sectional*, karena pengamatan dilakukan pada individu yang berbeda pada saat yang sama.

Sifat dari Heteroskedastisitas adalah  $\beta_2$  masih tak bias dan linier tetapi tidak lagi mempunyai variasi minimum dan terbaik. Adapun dampak dari adanya Heteroskedastisitas adalah:

- Akibat tidak konstannya variasi, maka salah satu dampak yang ditimbulkan adalah lebih besarnya variansi dari taksiran.
- Lebih besarnya variansi taksiran, tentunya akan berpengaruh pada uji hipotesis yang dilakukan (uji t dan F), karena kedua uji tersebut menggunakan besaran variansi taksiran. Akibatnya kedua uji hipotesis tersebut menjadi kurang akurat.
- Lebih besarnya variansi taksiran, akan mengakibatkan standar error taksiran juga lebih besar, sehingga interval kepercayaan menjadi sangat besar.
- Akibat beberapa dampak tersebut, maka kesimpulan yang diambil dari persamaan regresi yang dibuat dapat menyesatkan.

Bila pada multikolinieritas, permasalahan dapat dideteksi dengan besaran-besaran regresi yang didapat, maka untuk Heteroskedastisitas tidaklah demikian. Menggunakan grafik namun terkadang sebaran data yang tergambar dalam grafik membuat keraguan akan ada atau tidaknya Heteroskedastisitas.

Bila kita menggunakan data *cross-section* yang sangat heterogen terutama untuk melihat perbedaan dari suatu kelompok atau kelas suatu sampel maka sudah



dapat diduga bahwa akan ada masalah Heteroskedastisitas. Adapun cara-cara lain untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas :

- Metode Grafik
- Uji Park
- Uji Goldfeld – Quandt

Sedangkan untuk mengatasi adanya Heteroskedastisitas adalah dengan cara :

- Metode *Generalized Least squares (GLS)*
- Tranformasi Logaritma

Penulis akan memakai metode grafik dimana akan diperiksa pola residual ( $u_i^2$ ) terhadap taksiran  $Y_1(\hat{Y}_i)$ . Setelah didapat persamaan regresi, dilakukan estimasi untuk mendapatkan nilai  $\hat{Y}_i$ . Langkah selanjutnya adalah menghitung  $u_i^2$  dengan formula :

$$U_i^2 = (Y - \hat{Y}_i)^2$$

Kemudian buat plot antara  $u_i^2$  dan  $\hat{Y}_i$ .

Heteroskedastisitas akan terdeteksi bila plot menunjukkan pola yang sistematis sedangkan jika pola tersebut tidak tersistematis maka tidak ada gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variansi konstan, dan dapat disimpulkan data homokedastisitas.

## 5. Pengujian Statistik

Statistika adalah ilmu yang mempelajari cara-cara menentukan suatu pendugaan bagi suatu parameter dan bertujuan mengambil kesimpulan mengenai nilai parameter (nilai besaran populasi) berdasarkan nilai statistic yang terkait.

Tahap-tahap kegiatan statistika adalah:

- Pengumpulan data
- Penyusunan data
- Penyajian data
- Analisis data dan Interpretasi data

### **Uji Simultan - F**

Uji - F, digunakan untuk mengetahui signifikansi seluruh koefisien regresi, dengan langkah sebagai berikut:  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ , yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.  $H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$  berarti bahwa ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak. Nilai  $F_{table}$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dan  $df = (n-k)$  ( $k-1$ ), dimana  $n$  = jumlah sampel,  $k$  = jumlah variabel. Kemudian dilakukan perbandingan dengan  $F_{hitung}$  untuk menentukan  $H_0$  diterima atau ditolak, dengan ketentuan:  $H_0$  diterima apabila  $F_{hitung} < F_{table}$  dan  $H_0$  ditolak apabila  $F_{hitung} > F_{table}$ .

### **Uji Parsial - t**

Uji - t, digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu, dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho:  $\beta_1 = 0$ , yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Ha:  $\beta_i \neq 0$ , yang berarti bahwa ada pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

Langkah selanjutnya adalah menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 5% dengan  $df = (n - k)$  untuk menentukan nilai  $t_{table}$ . Dilakukan perbandingan dengan  $t_{hitung}$  untuk menentukan Ho ditolak atau diterima, dengan ketentuan: Ho diterima apabila  $t_{hitung} < t_{table}$  dan Ho ditolak apabila  $t_{hitung} > t_{table}$ .

Untuk melihat signifikansi dan nilai estimasi persamaan diatas digunakan berbagai pengujian statistic: *adjusted R<sup>2</sup>*, F-test , t-test dan koefisien korelasi parsial. Penggunaan *adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan besarnya derajat kemampuan menerangkan variabel bebas terhadap variasi variabel tak bebas, dari fungsi tersebut. Nilai  $R^2$  berkisar  $0 < R^2 < 1$ , semakin mendekati 1, semakin dekat pula hubungan antara variabel bebas dengan variabel tak bebas, atau dapat dikatakan model tersebut baik dan demikian sebaliknya.

Uji F dipakai penulis sebagai alat mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tak bebas dan dengan tingkat signifikan 5%. Dan bila nilai F hitung yang diperoleh adalah lebih besar dari F tabel ( $F_{hitung} > F_{tabel}$ ) berarti variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi secara nyata terhadap variabel tak bebas.

Untuk mengetahui bagaimana ukuran masing-masing variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas maka dapat diukur secara parsial melalui uji t-statistik dua arah dengan tingkat signifikansi 5%, dimana kriteria yang berlaku, bila:

Pengukuran t-hitung dengan t-tabel	$t_{hit} > t_{tab}$ atau $t_{hit} < -t_{tab}$	$-t_{tab} < t_{hit} < t_{tabel}$
Pengaruh yang ditimbulkan	Signifikan	Insignifikan

Uji koefisien secara parsial digunakan untuk menjelaskan besarnya keterkaitan antara masing-masing variabel bebas terhadap kinerja pada saat variabel bebas lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).

Dalam penelitian ini untuk mengolah data yang ada digunakan komputer dengan program Microsoft Excel dan program SPSS 16.0 *for Windows*.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

Pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan program SPSS, dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Variabel yang digunakan dalam metode ini terdiri dari variabel *return* saham (*Dependent*) dan *Net Cash Flow*, *ROE*, serta *Size perusahaan* (*Independent*).

#### **Sampel Penelitian**

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, maka dihasilkan 59 sampel yang memenuhi kriteria baik mengenai eksistensi perusahaan tersebut yakni pada tahun 2009, kelengkapan data-data, serta konsistensi perusahaan tersebut untuk selalu berada dalam Bursa Efek Indonesia yang menjadi variabel penelitian ini. Ke 59 perusahaan yang menjadi sample penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1  
**Daftar Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Code</b>	<b>Name</b>
1	<b>IGAR</b>	Kageo Igar Jaya
2	<b>ALMI</b>	Alumindo Light Metal Industry
3	<b>AQUA</b>	Aqua Golden Mississippi
4	<b>ARNA</b>	Arwana Citra Mulia
5	<b>ASII</b>	Astra Internasional
6	<b>AUTO</b>	Astra Otoparts
7	<b>BATA</b>	Sepatu Bata
8	<b>RMBA/BINI</b>	Bentoel Internasional

9	<b>BRAM</b>	Indo Kordsa
10	<b>BRPT</b>	Barito Pacific
11	<b>BTON</b>	Beton Jaya Manunggal
12	<b>CTBN</b>	Citra Tubindo
13	<b>DLTA</b>	Delta Djakarta
14	<b>DVLA</b>	Darya Varia Laboratoria
15	<b>EKAD</b>	Ekadharna Internasional
16	<b>FASW</b>	Fajar Surya Wisesa
17	<b>GDYR</b>	Goodyear Indonesia
18	<b>GGRM</b>	Gudan Garam
19	<b>GJTL</b>	Gajah Tunggal
20	<b>HMSP</b>	Hanjaya Mandala Sampurna
21	<b>IKAI</b>	Intikeramik Alamsri Industri
22	<b>INAI</b>	Indal Aluminium
23	<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur
24	<b>INAF</b>	Indofarma
25	<b>INRU</b>	Toba Pulp Lestari
26	<b>INTP</b>	Indocement Tunggal Perkasa
27	<b>JPRS</b>	Jaya Pari Steel
28	<b>KAEF</b>	Sekawan Intipratama
29	<b>KIAS</b>	Kageo Igar Jaya
30	<b>KLBF</b>	Alumindo Light Metal Industry
31	<b>LION</b>	Aqua Golden Mississippi
32	<b>LMSH</b>	Arwana Citra Mulia
33	<b>MERK</b>	Astra Internasional
34	<b>MLBI</b>	Astra Otoparts
35	<b>MRAT</b>	Sepatu Bata
36	<b>MYOR</b>	Bentoel Internasional
37	<b>PBRx</b>	Indo Kordsa
38	<b>PICO</b>	Barito Pacific
39	<b>PROD</b>	Beton Jaya Manunggal
40	<b>PYFA</b>	Citra Tubindo
41	<b>RDTx</b>	Delta Djakarta
42	<b>SCPI</b>	Darya Varia Laboratoria
43	<b>SMAR</b>	Ekadharna Internasional
44	<b>SMCB</b>	Fajar Surya Wisesa
45	<b>SMGR</b>	Goodyear Indonesia
46	<b>SMSM</b>	Gudang Garam
47	<b>BUDI</b>	Gajah Tunggal

48	<b>SOBI</b>	Hanjaya Mandala Sampurna
49	<b>SRSN</b>	Intikeramik Alamsri Industri
50	<b>STTP</b>	Indal Aluminium
51	<b>TBLA</b>	Indofood Sukses Makmur
52	<b>TIRT</b>	Indofarma
53	<b>TOTO</b>	Toba Pulp Lestari
54	<b>TSPC</b>	Tempo Scan Pacific
55	<b>ULTJ</b>	Ultra Jaya Milk Industry & Trading
56	<b>UNIT</b>	Nusantara Inti Corpora
57	<b>UNVR</b>	Unilever Indonesia
58	<b>YPAS</b>	Yana Prima Hastapersada
59	<b>INCI</b>	Intanwijaya Internasional

Menunjuk penjelasan bab sebelumnya (BAB III), bahwa penelitian ini mengadakan sebuah persamaan yang dianalisa berdasarkan data tahun penelitian 2009, oleh karena itu model yang dibentuk dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1NCF + \beta_2ROE + \beta_3Size + \varepsilon$$

## B. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diperoleh data 59 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.2  
Sampel Penelitian

No.	NAMA EMITEN	X1 ARUS KAS BERSIH	X2 ROE	X3 SIZE PERUSAHAAN	Y RETURN SAHAM
1.	IGAR-Kageo Igar Jaya	36.296,169	0,038	305.782,634	0,084
2.	ALMI-Alumindo light metal industry	27.002,346	0,011	1.636.668,166	0,017
3.	AQUA-Aqua golden mississippi	60.938,360	0,142	1.003.487,929	0,001
4.	ARNA-Arwana citramulia	10.086,655	0,192	736.091,719	0,067
5.	ASII-Astra International	8.687	0,278	80.740	0,229
6.	AUTO-Astra otoparts	525.658	0,213	3.981.316	0,096
7.	BATA-Sepatu bata	5.218,941	0,577	401.900,579	0,077
8.	RMBA/BINI-Bentoel international	76.694,243	0,138	4.455.531,964	0,036
9.	BRAM-Indo kordsa	276,769	0,095	1.672.766,471	0,097
10.	BRPT-Barito pacific	1.570.267	-0,498	1.724.3721	-0,008

11.	Bton-Beton jaya manunggal	33817,92235	0,377	70.508,815	0,364
12.	CTBN-Citra tubindo	3.451.913.719	0,213	186.127.728	0,013
13.	DLTA-Delta djakarta	289.951,365	0,161	698.296,738	0,024
14.	DVLA-Darya varia laboratoria	213.488,224	0,139	637.660,844	0,133
15.	EKAD-Ekadharma internasional	4.221,793	0,078	140.763,762	0,178
16.	FASW-Fajar surya wisesa	168.650,812	0,028	3.718.547,929	0,1
17.	GDYR-Goodyear indonesia	161.867,147	0,003	1.022.329,205	0,137
18.	GGRM-Gudang garam	1.134.826	0,121	24.072.959	0,069
19.	GJTL-Gajah tunggal	169.621	-0,379	8.713.559	0,091
20.	HMSP-Hanjaya Mandala sempurna	-478.411	0,484	16.133.819	-0,068
21.	IKAI-Intikeramik alamsri industry	278,001	0,019	784.499,132	0,136
22.	INAI-Indal aluminium	28.059,547	0,013	622.405,087	0,3
23.	INDF-Indofood sukses makmur	4.271.208	0,122	39.594.264	0,257
24.	INAF-Indofarma	263.287,772	0,017	965.811,676	0,072
25.	INRU-Toba pulp lestari	73.723,834	0,015	3.043.420,567	0,1
26.	INTP-Indocement tunggal perkasa	790.140,948	0,205	11.286.706,860	0,272
27.	JPRS-Jaya pari steel	116.224,303	0,182	399.343,736	0,06
28.	KAEF-Kimia farma	221.955,782	0,058	1.445.669,8	0,013
29.	KIAS-Keramika indonesia assosiasi	3.343,131	0,177	83.0751,094	0,3
30.	KLBF-Kalbe farma	1.321.797,625	0,195	5.703.832,412	0,255
31.	LION-Lion metal works	80.467,053	0,188	253.141,852	0,19
32.	LMSH-Lion mesh prima	2.948,837	0,244	61.987,805	0,001
33.	MERK-Merck	134.140,181	0,301	375.064,492	0,095
34.	MLBI-Multi bintang indonesia	276.849	0,646	941.389	0,182
35.	MRAT-Mustika ratu	98.290,268	0,073	354.780,624	0,171
36.	MYOR-Mayora indah	316.330,699	0,158	2.922.998,415	0,158
37.	PBRX-Pan brothers	20.788,055	-0,419	952.742,296	0,006
38.	PICO-Pelangi indah canindo	11.910,639	0,086	588.563,565	0,1
39.	PROD-Sara lee bodycare Indonesia	26.472,904	0,095	272.313,352	0,003
40.	PYFA-Pyridam farma	1.981,380	0,033	98.655,309	0,179
41.	RDTX-Roda vivatex	35.248,378	0,132	580.931,077	0,077
42.	SCPI-Schering plough Indonesia	6.033,541	0,793	199.526,342	0,625
43.	SMAR-Sinar mas agro resources	480.277,284	0,227	10.025.915,92	0,05
44.	SMCB-Holcim indonesia	852.862	0,111	7.674.980	0,363
45.	SMGR-Semen gresik	3.746.684,082	0,313	10.602.963,72	0,311
46.	SMSM-Selamat sempurna	13.616,225	0,167	929.753,184	0,15
47.	BUDI-Budi acid jaya	143.395	0,053	1.698.750	0,224
48.	SOBI-Sorini agro asia corporindo	51.938,812	0,262	1.111.099,598	0,067



49.	SRSN-Indo acidatama	43.148,017	0,035	392.937,045	0,0746
50.	STTP-Siantar top	5.138,189	0,013	626.749,784	0,091
51.	TBLA-Tunas baru lampung	357.901,885	0,071	2.802.497,072	0,016
52.	TIRT-Tirta mahakam resources	106.98,904	-0,518	567.227,991	0,338
53.	TOTO-Surya toto indonesia	131.190,542	0,174	1.031.130,721	0,002
54.	TSPC-Tempo scan pacific	1.008.252,575	0,143	2.967.057,055	0,015
55.	ULTJ-Ultrajaya milk industry & trading	162.869,889	0,267	1.740.646,379	-0,032
56.	UNIT-Nusantara inti corpora	5.087,267	0,003	401.305,232	0,009
57.	UNVR-Unilever indonesia	722.347	0,776	6.504.736	0,356
58.	YPAS-Yana prima hastapersada	6.217,278	0,158	180.549,749	0,275
59.	INCI-Intanwijaya internasional	18.377,810	0,025	175.390,877	0,037

### Pengujian Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Tabel 4.3

#### Hasil Pengujian Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Arus Kas Bersih (X1)	.495	2.022
	ROE (X2)	.993	1.007
	Size Perusahaan (X3)	.495	2.022

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai Tolerance yang diperoleh seluruhnya berada diatas 0,1. Sedangkan nilai VIF nya tidak ada yang diatas sepuluh.

Hal ini menunjukkan tidak adanya efek multikolonieritas sebab nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10, artinya model yang diambil sebagai sampel penelitian sudah baik.

### **Pengujian Otokorelasi**

Uji Autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear, apakah terdapat kolerasi di antara sesama data pengamatan di mana adanya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya, sehingga koefisien kolerasi yang dapat menjadi kurang akurat. Uji autokolerasi di lakukan dengan menggunakan *Durbin Watson* (DW test). Data pada model summary terlihat bahwa Durbin Watson 2,048 dan berada diantara nilai 1,66 atau 2,34.

Tabel 4.4  
Hasil Uji Otokorelasi

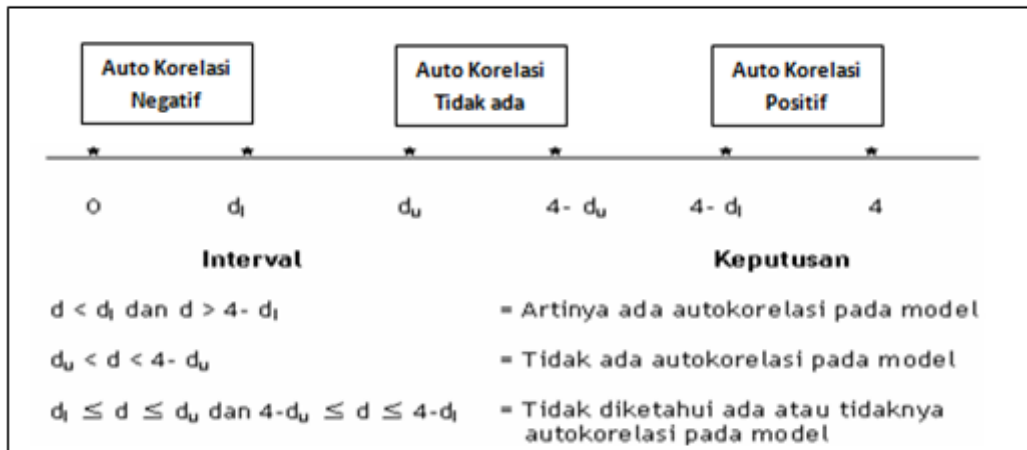
**Model Summary<sup>b</sup>**

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.640 <sup>a</sup>	.410	.378	.1289302	2.048

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Gambar 4.1  
Pengujian Otokorelasi



1                      1,33                      1,66                      2,34                      2,67                      0  
Posisi hasil DW ..... 2,048

Dari hasil ini dapat dilihat, bahwa nilai durbin Watson yang dihasilkan berada pada daerah bebas otokorelasi. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa data yang dihasilkan dalam penelitian ini bebas dari masalah otokorelasi.

### Pengujian Heteroskedastisitas

Menunjukkan *variance* dari setiap *error* bersifat heterogen yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa *variance* dari *error* bersifat homogen. Menurut Lardaro (1993: 509), *heteroskedasticity* merupakan suatu asumsi penting dari analisis regresi linier berganda, yaitu gangguan (*error terms*) yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu gangguan tadi mempunyai *variance* yang sama.

Masalah heteroskedastisitas ini cenderung muncul dalam penelitian yang menggunakan data *cross-sectional*, karena data tersebut menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Keadaan heteroskedastisitas menyebabkan penaksiran

koefisien dan mengurangi hasil penafsiran melebihi semestinya, atau menyesatkan sehingga akhirnya kesimpulan yang diambil menjadi salah.

Menurut Imam Gozali (2000 : 105) ada cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Dengan dasar asumsi yaitu:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur, hal ini mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, titik-titiknya menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Sedangkan menurut Bhuono Agung Nugroho (2005:63), scatterplot yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika:

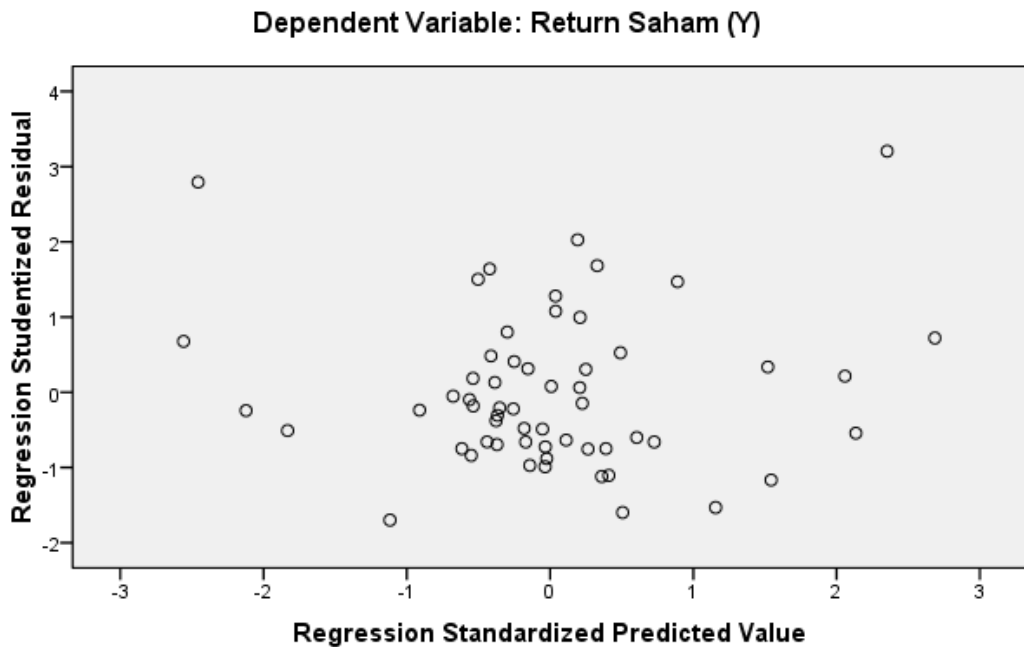
1. Titik titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
2. Titik titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Penyebaran titik titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang menyebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
4. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Cara mengatasi masalah heteroskedastisitas yaitu, melakukan transformasi atas variabel-variabel dalam model regresi yang sedang ditafsir. Cara tersebut adalah sebagai berikut:

1. melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
2. melakukan transformasi log.

Hasil pengujian ini dapat dilihat dari gambar 4.2 berikut:

Gambar 4.2  
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas  
**Scatterplot**



Gambar 4.2 diatas tidak menunjukkan pola tertentu dan tidak membentuk pola bergelombang, tidak menyebar kemudian menyempit dan melebar kembali, atau pola lainnya, yang mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas artinya bahwa model yang diambil sebagai sample sudah baik.

### C. Uji Hipotesis dan Pembahasan

#### Uji Parsial t Test

Uji-t, digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu, dengan ketentuan sebagai berikut:  $H_0: \beta_1 = 0$ , yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.  $H_a: \beta_1 \neq 0$ , yang berarti bahwa ada pengaruh antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen secara

individu. Dilakukan perbandingan dengan  $t_{hitung}$  untuk menentukan  $H_0$  ditolak atau diterima, dengan ketentuan:  $H_0$  ditolak apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . dan  $H_0$  diterima apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6  
Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1						
	(Constant)	.102	.021		4.879	.000
	Arus Kas Bersih (X1)	2.939E-9	.000	.014	.093	.926
	ROE (X2)	.181	.072	.262	2.518	.015
	Size Perusahaan (X3)	3.756E-9	.000	.567	3.853	.000

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ternyata:

1. Variabel Arus Kas Bersih (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini bertolak belakang dengan pernyataan FASB dan PSAK yang menyatakan bahwa informasi arus kas sangat diperlukan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dan mampu memprediksi kemungkinan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menjadi acuan untuk memilih saham yang berprospek bagus, dan bertentangan pula dengan teori Efficient Market Hypothesis, bahwa setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham akan tercermin dalam harga saham.
2. Variabel ROE (X2) memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini sesuai dengan Efficient Market Hypothesis.
3. Variabel Size Perusahaan (X3) memberikan pengaruh yang signifikan pula terhadap return saham, hal inipun sesuai dengan Efficient Market Hypothesis.

Dari uji parsial t, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada realitanya investor

masih melihat kinerja dan ukuran suatu perusahaan dalam menanamkan modalnya bukan pada informasi arus kas yang dilaporkan perusahaan.

## Uji F

Uji regresi berganda atau Uji- F, digunakan untuk mengetahui signifikansi seluruh koefisien regresi, dengan langkah sebagai berikut:  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.  $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ , yang berarti bahwa ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak. Untuk menentukan Hipotesis diterima atau ditolak, ketentuannya adalah  $H_0$  diterima apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan  $H_0$  ditolak apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ . Sebaliknya  $H_a$  ditolak apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan  $H_a$  diterima apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ . Hasil Uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7  
Hasil Uji F  
ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.636	3	.212	12.752	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.914	55	.017		
	Total	1.550	58			

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa hasil  $F_{hitung} < F_{tabel}$ . Hasil ini dapat dilihat pada kolom *sig.*  $0.000 < 0.05$  level of significant (*a*). Hal ini berarti secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel

dependen. Artinya Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, sedangkan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima.

### Koefisien Determinasi disesuaikan

Untuk menguji hubungan perubahan variable terikat yang dapat dijelaskan oleh variable bebas secara bersama-sama digunakan koefisien determinasi disesuaikan (adjusted R square) yang bergerak dari 0 sampai 1.

Koefisien Determinasi disesuaikan dapat dilihat dari output model summary. Semakin tinggi nilai Adjusted R Square, berarti semakin banyak variasi variable terikat yang dapat dijelaskan oleh variable bebas dan semakin baik model tersebut. Hasil pengujian dapat dilihat dari tabel model summary sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Hasil R Square  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.640 <sup>a</sup>	.410	.378	.1289302	2.048

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Besarnya angka *Adjusted R square* yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah 0,378. Jadi didapatkan kesimpulan bahwa kemampuan variable bebas dalam menjelaskan variasi variable terikat dalam model ini adalah sebesar 37,8%, sedangkan sisanya sebesar 62,2% disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar model ini. Nilai 62,2% dalam penelitian ini disebut error.

### D. Interpretasi dan Implikasi Ekonomi



Melihat kecilnya jumlah variabel yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan dan return saham, maka peneliti berinterpretasi bahwa pasar modal di Indonesia, dalam hal ini perusahaan manufaktur masih belum efisien.

Dalam penelitian ini harga saham belum mencerminkan seluruh informasi menggambarkan pergerakan kinerja operasional perusahaan. Implikasi *efficient Market Hypothesis* belum terjadi di pasar saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian-penelitian berikut ini:

1. Konsisten dengan penelitian Foster, Olsen dan Shevlin (1984) dimana informasi laba bersih berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Konsisten dengan penelitian Sihar Tambun (2007), dimana komponen arus kas bersih perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berikut ini penulis sajikan secara rinci perbandingan antara penelitian yang terdahulu dengan hasil penelitian ini:

Tabel 4.9  
Matriks Perbandingan Hasil Penelitian

No.	Nama Peneliti & tahun	Hasil Penelitian Terdahulu	Shofia Asry (2010)	Hasil
1.	Livnat dan Zarowin (1991)	Komponen individu dari arus kas mempunyai hasil tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> saham.	Informasi arus kas bersih tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	Konsisten
2.	Foster, Olsen, dari Shevlin (1984)	Imbal hasil abnormal adalah positif untuk perusahaan dengan kejutan laba positif dan negative.	Informasi laba bersih yang dituangkan dalam variable return on equity memiliki korelasi signifikan terhadap return saham.	Konsisten
3.	Bowen et.al (1986)	Arus kas adalah predictor yang lebih baik dibanding laba dalam memprediksi kinerja dimasa datang.	Arus kas bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Tidak Konsisten
4.	Dechow	Laba akuntansi, arus kas memiliki	Arus kas bersih, tidak berpengaruh	Tidak

	(1994)	pengaruh yang lemah terhadap kinerja perusahaan.	pada return saham.	Konsisten
5.	Warsidi dan Zaki Baridwan (2002)	Laba dan nilai buku juga merupakan informasi yang relevan dan penilaian ekuitas dan imbal hasil.	Laba bersih yang disajikan dalam komponen ROE berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Konsisten
6.	Jimmy Sianipar (2006)	Nilai buku ekuitas, laba sisa, aktiva operasi bersih berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan laba operasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	Laba bersih yang disajikan dalam komponen ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, begitu pula dengan size yang diproxi dari total Aktiva.	Konsisten
7.	Ninna dan Suhairi (2006)	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas investasi, laba kotor dan size perusahaan yang berpengaruh terhadap <i>expected return</i> saham.	Komponen ROE dan size perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	Konsisten
8.	Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004)	Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> adalah variabel earnings dan arus kas operasi.	Arus kas bersih tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan laba bersih yang disajikan dalam variable ROE berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	Konsisten.
9.	Sihar Tambun (2007)	Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> adalah variable laba kotor, sedangkan variable arus kas operasi, investasi, dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Variabel yang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> adalah variable ROE dan Size perusahaan, sedangkan variable arus kas bersih berpengaruh secara negative.	Konsisten
10.	Utama & Dewiyani (1999)	Size Perusahaan, memiliki korelasi negative terhadap <i>return</i> saham.	Variabel size perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Tidak Konsisten

Melihat perbandingan diatas, penelitian ini masih lebih banyak mendukung penelitian-penelitian terdahulu. Kemungkinan perbedaan tersebut dipengaruhi jumlah sampel yang diteliti, jenis variable yang diteliti, periode yang diteliti, kelompok perusahaan yang diteliti dan wilayah negara tempat penelitian dilakukan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Setelah diadakan analisis penelitian dan pembahasan, yang dilakukan pada bab sebelumnya. Maka dapat diambil kesimpulan: “Informasi akuntansi ( arus kas bersih, return on equity, dan size perusahaan) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan, untuk jenis perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Kesimpulan ini diharapkan menjadi jawaban permasalahan dan sekaligus untuk mencapai tujuan penelitian.

Berikut disajikan beberapa kesimpulan penting:

1. Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa beberapa variabel yang digunakan yaitu: *Net Cash Flow*, *Return On Equity*, dan *Size* belum bisa menjelaskan secara menyeluruh pergerakan harga saham . Hasil ini dilihat dari nilai Adjusted R Square yang kecil di kisaran 10%-40%, yang berarti masih adanya beberapa variabel lain selain ketiga variabel yang digunakan yang mampu menjelaskan pergerakan harga saham.
2. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan variabel ROE dan size menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Menurut kami hal ini disebabkan karena sifat dari laporan arus kas yang hanya merupakan rincian arus kas masuk dan arus kas keluar, sehingga data ini bukan

merupakan gambaran informasi kinerja dan tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

4. Hasil uji simultan menunjukkan kolom *sig.*  $0.000 < 0.05$  level of significant (a). Hal ini berarti secara simulatan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Artinya Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, sedangkan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima.
5. Kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat dalam model ini adalah sebesar 37,8%, sedangkan sisanya sebesar 62,2% disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar model ini. Nilai 62,2% dalam penelitian ini disebut error.

Melihat hasil yang diperoleh dari penelitian ini terkhusus mengenai kecilnya jumlah variabel yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, menunjukkan bahwa masih belum efisiennya pasar modal di Indonesia. Dimana pergerakan harga saham suatu perusahaan seharusnya menggambarkan pergerakan kinerja operasional perusahaan tersebut. Semakin baiknya perusahaan tersebut maka seharusnya harga saham perusahaan tersebut semakin baik. Fenomena harga suatu saham perusahaan yang tidak sesuai dengan nilai perusahaan tersebut yang terjadi di pasar Indonesia semakin mendukung penelitian-penelitian terdahulu mengenai efisiensi pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Grand Theory: Efficient Market Hypothesis*, belum terlaksana di Indonesia, yang berarti bahwa pasar di Indonesia belum efisien.

## B. Saran

Dari hasil penelitian ini, penulis menyarankan beberapa hal yang dianggap penulis akan mampu menjawab beberapa kelemahan yang ditemukan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Saran kepada kalangan akademisi.

Oleh karena kemampuan variabel variabel bebas yang kami teliti (*Net Cash Flow, Return On Equity, dan Size*) dalam menjelaskan return saham pada penelitian ini hanya sebesar 37,8%, sedangkan sisanya sebesar 62,2% belum diketahui, maka akademisi harus menggali lagi berbagai sumber atau referensi lain yang bisa menjelaskan tentang pergerakan return saham, seperti rentang waktu antara  $P_t$  dan  $P_{t-1}$  yang semula satu bulan menjadi lebih dekat yakni satu minggu atau sumber lainnya, hal ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih pada perkembangan ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan dan pasar modal.

- b. Saran kepada peneliti selanjutnya.

Penelitian kedepannya perlu menyertakan beberapa variabel tambahan baru yang dianggap cukup mampu menjelaskan perubahan harga saham seperti laba bersih perlembar saham dan rasio-rasio fundamental lainnya, serta variabel-variabel lainnya yang dinilai berpengaruh.

Disamping itu juga perlu memperpanjang periode penelitian yang dilakukan, agar keakuratan pengaruh pergerakan harga saham lebih jelas terlihat.

- c. Saran kepada manajemen perusahaan.

Manajemen yang ingin memprediksi return saham dengan menggunakan regresi berganda, maka berdasarkan hasil penelitian ini variabel Arus Kas Bersih, ROE dan Size Perusahaan sudah merupakan indikator yang baik, namun perlu ditambah lagi dengan variabel-variabel lainnya.

- d. Bagi investor, kami hanya menyarankan bahwa pasar di Indonesia belum efisien dimana pergerakan harga saham belum menggambarkan pergerakan kinerja operasional suatu perusahaan, dan variabel-variabel yang kami teliti belum bisa menjelaskan secara menyeluruh pergerakan harga saham, maka informasi akuntansi (*Net Cash Flow, Return On Equity, dan Size*) yang diterima oleh investor harus dikaji lebih lanjut sebelum mengambil keputusan investasi.

## HASIL REGRESI

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1) <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.640 <sup>a</sup>	.410	.378	.1289302	2.048

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.636	3	.212	12.752	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.914	55	.017		
	Total	1.550	58			

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.640 <sup>a</sup>	.410	.378	.1289302

a. Predictors: (Constant), Size Perusahaan (X3), ROE (X2), Arus Kas Bersih (X1)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.102	.021		4.879	.000
	Arus Kas Bersih (X1)	2.939E-9	.000	.014	.093	.926
	ROE (X2)	.181	.072	.262	2.518	.015
	Size Perusahaan (X3)	3.756E-9	.000	.567	3.853	.000

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

## Lampiran 2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.102	.021		4.879	.000		
	Arus Kas Bersih (X1)	2.939E-9	.000	.014	.093	.926	.495	2.022
	ROE (X2)	.181	.072	.262	2.518	.015	.993	1.007
	Size Perusahaan (X3)	3.756E-9	.000	.567	3.853	.000	.495	2.022

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Arus Kas Bersih (X1)	.495	2.022
	ROE (X2)	.993	1.007
	Size Perusahaan (X3)	.495	2.022

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Arus Kas Bersih (X1)	ROE (X2)	Size Perusahaan (X3)
1	1	2.143	1.000	.07	.06	.05	.06
	2	1.123	1.381	.11	.05	.29	.09
	3	.490	2.090	.66	.01	.61	.08
	4	.244	2.961	.16	.88	.05	.76

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)



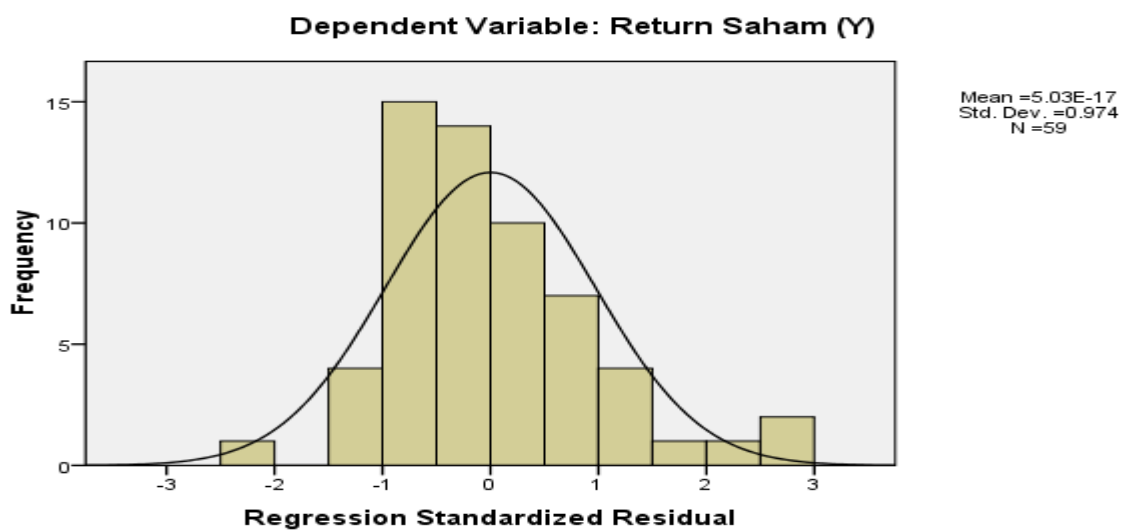
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.010890	.849873	.152833	.1047124	59
Std. Predicted Value	-1.356	6.657	.000	1.000	59
Standard Error of Predicted Value	.017	.127	.027	.020	59
Adjusted Predicted Value	-.549381	.343656	.128957	.1055158	59
Residual	-3.167E-1	.3788665	...	.1255515	59
Std. Residual	-2.457	2.939	.000	.974	59
Stud. Residual	-2.607	3.191	.030	1.050	59
Deleted Residual	-3.565E-1	1.44938E0	...	.2330873	59
Stud. Deleted Residual	-2.759	3.503	.040	1.087	59
Mahal. Distance	.049	55.011	2.949	8.713	59
Cook's Distance	.000	30.501	.541	3.968	59
Centered Leverage Value	.001	.948	.051	.150	59

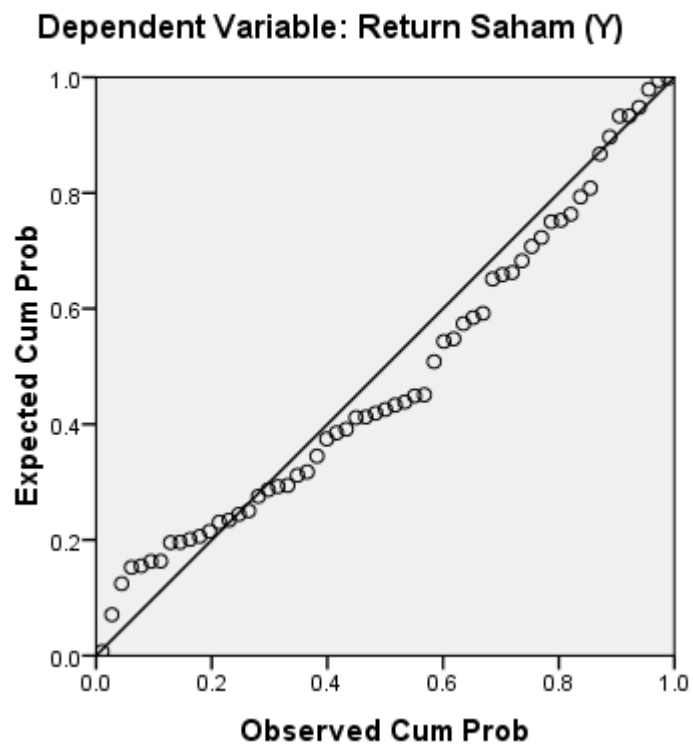
a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

**Charts**

**Histogram**

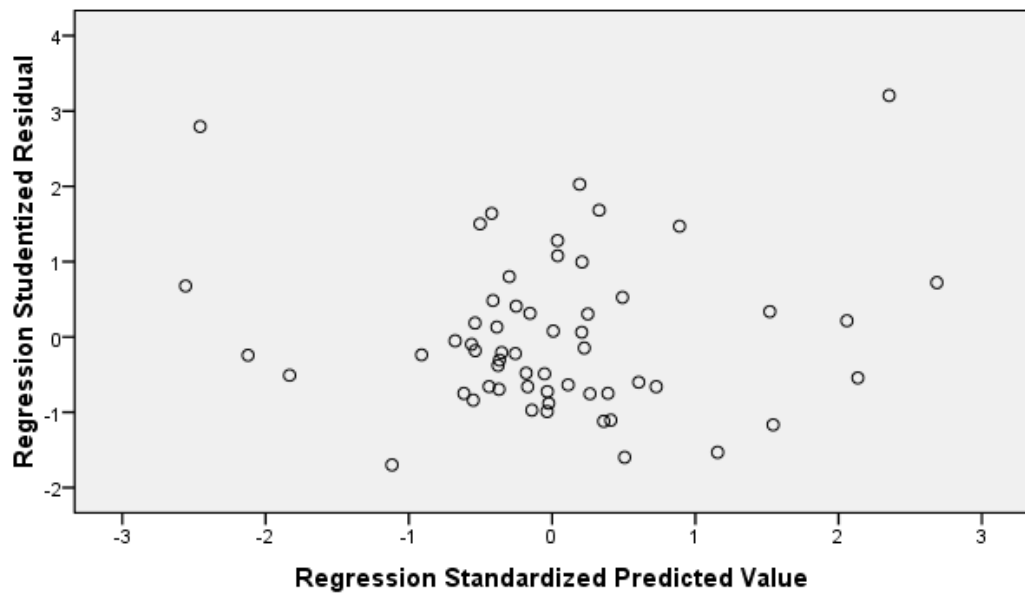


### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Scatterplot**

**Dependent Variable: Return Saham (Y)**



## Abstrak

Salah satu kegiatan investasi yang bisa dilakukan adalah dengan melakukan investasi pada sekuritas atau saham. Saham itu sendiri merupakan bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Dengan membeli saham perusahaan, berarti kita menginvestasikan modal/dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

*Efficient Market Hypothesis* menjelaskan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, yang berarti bahwa setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham, akan tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu penulis ingin meneliti efisiensi pasar di Indonesia serta ingin membuktikan apakah teori tersebut tergambar dalam pasar sekuritas di Indonesia. Selain itu penulis juga ingin meneliti informasi Akuntansi apa sajakah yang mempengaruhi *return saham*, dan sejauh mana variable-variabel tersebut dapat menjelaskan pergerakan harga saham.

Objek sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009, dimana laporan keuangannya telah diterbitkan dan telah diaudit. Harga saham yang dijadikan objek variabel dependen adalah harga per 31 Maret, yaitu harga terakhir yang dilaporkan saat saham terjual di pasar bursa, dimana tiga bulan setelah akhir tahun fiskal, pada waktu ini harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dipasar. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa (harga pasar sekunder), dan pada tanggal 31 maret tersebut semua laporan audit sudah masuk.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variable *arus kas* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan variabel ROE dan *size* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Menurut kami hal ini disebabkan karena sifat dari laporan arus kas yang hanya merupakan rincian arus kas masuk dan arus kas keluar, sehingga data ini bukan merupakan gambaran informasi kinerja dan tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Hasil uji simultan menunjukkan kolom  $sig. 0.000 < 0.05$  level of significant (*a*). Hal ini berarti secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Artinya Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, sedangkan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima.

Kemampuan variable bebas dalam menjelaskan variable terikat dalam model ini adalah sebesar 37,8%, sedangkan sisanya sebesar 62,2% disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar model ini.

Berdasarkan hasil tersebut, dengan melihat kecilnya jumlah variabel yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga dan return saham, menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia masih belum efisien dengan kata lain, penelitian ini membuktikan bahwa *Grand Theory: Efficient Market Hypothesis*, belum terlaksana di Indonesia.

## **KATA PENGANTAR**

Tiada kata yang paling indah selain mengucapkan syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini dengan judul: Pengaruh Informasi Akuntansi (Arus Kas Bersih, Return On Equity, Size) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009, yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan study Magister Manajemen pada Universitas Tama Jagakarsa.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Tama Sembiring, SH, MM, selaku Ketua Yayasan Universitas Tama Jagakarsa.
2. Bapak Dr. H. M. Noor Sembiring, SE, MM, selaku Rektor Universitas Tama Jagakarsa.
3. Bapak H. Bachtiar Sembiring, SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tama Jagakarsa.
4. Bapak Dr. H. Rahmat Sembiring, SE, MM, selaku Ketua Program Pascasarjana Universitas Tama Jagakarsa.
5. Bapak Dr. J. P. Sitanggang selaku Dosen Pembimbing.
6. Seluruh Dosen pengajar yang penulis hormati, atas ilmu dan arahan yang telah diberikan dan karyawan Universitas Tama Jagakarsa yang telah membantu penulis selama proses pendidikan.

7. Suamiku tercinta, Kintoko yang telah dengan tulus dan sabar telah menemani dan memberikan kasih sayang dan semangat serta dorongan selama penulis menjalani pendidikan sampai dengan penulisan ini.
8. Anak-anakku tercinta, Ammar, Jihan, dan Faiz yang telah ikut memberikan semangat dalam jiwa.
9. Ayahanda dan Ibunda tercinta yang telah memberikan do'a dan restu kepada penulis.
10. Bapak Sihar Tambun, SE, M.Si, Ak, yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini, serta teman-teman tercinta angkatan XVI untuk semua hal terindah yang menghiasi kebersamaan kita selama pendidikan.

Semoga amal baik semuanya mendapatkan imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak akan penulis terima dengan senang hati. Semoga tesis ini bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya. Aamiin

Jakarta, Juni 2010

Penulis

**LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI**

**PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI (ARUS KAS BERSIH,  
RETURN ON EQUITY, SIZE) TERHADAP RETURN SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE TAHUN 2009**

**SHOFIA ASRY**

**0531060054**

**MANAJEMEN KEUANGAN**

**Telah dipertahankan di depan dewan penguji**

**pada tanggal, 5 Juli 2010**

**Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk dijadikan Tesis Program**

**Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Magister Manajemen**

**DEWAN PENGUJI**

**Penguji I**

**Penguji II**

**(Dr. H. M. Noor Sembiring, SE.MM)**

**(Dr. H. Rahmat S, SE.MM)**

**Penguji III**

**(Dr. J. P. Sitanggang, SE.MM)**

## DAFTAR ISI

Halaman

<b>LEMBAR JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xi</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Penelitian .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	6
C. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	6
D. Kegunaan Penelitian .....	7
E. Sistematika Penulisan .....	8
<b>BAB II : LANDASAN TEORI</b>	
A. Penelitian Sebelumnya .....	9
B. Return Saham .....	17
C. Laporan Arus Kas Bersih/Variabel X1 .....	26
D. ROE (Return On Equity)/Variabel X2 .....	33



	E. Size Perusahaan .....	37
	F. Kerangka Pemikiran .....	38
<b>BAB III</b>	<b>: METODOLOGI PENELITIAN</b>	
	A. Tempat dan Waktu Penelitian .....	43
	B. Metode Penelitian .....	43
	C. Populasi Penelitian .....	44
	D. Prosedur Pengumpulan Data .....	46
	E. Metode Analisis Data .....	47
	F. Model Penelitian .....	50
<b>BAB IV</b>	<b>: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
	A. Hasil Penelitian .....	62
	B. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	64
	C. Uji Hipotesis dan Pembahasan .....	70
	D. Interpretasi dan Implikasi Ekonomi .....	74
<b>BAB V</b>	<b>: KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
	A. Kesimpulan .....	77
	B. Saran .....	79
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP</b>	.....	<b>xiii</b>
<b>LAMPIRAN</b>		

## DAFTAR TABEL

	Halaman
<b>TABEL 4.1</b> .....	<b>62</b>
<b>TABEL 4.2</b> .....	<b>64</b>
<b>TABEL 4.3</b> .....	<b>66</b>
<b>TABEL 4.4</b> .....	<b>67</b>
<b>TABEL 4.5</b> .....	<b>71</b>
<b>TABEL 4.6</b> .....	<b>72</b>
<b>TABEL 4.7</b> .....	<b>73</b>
<b>TABEL 4.8</b> .....	<b>75</b>

## DAFTAR GAMBAR

Halaman

<b>Gambar 4.1</b> .....	<b>68</b>
<b>Gambar 4.2</b> .....	<b>70</b>

## DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

<b>Lampiran 1</b> .....	<b>81</b>
<b>Lampiran 2</b> .....	<b>82</b>
<b>Lampiran 3</b> .....	<b>83</b>
<b>Lampiran 4</b> .....	<b>84</b>
<b>Lampiran 5</b> .....	<b>85</b>

## **PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Shofia Asry  
Tempat/tgl lahir : Jakarta/20 Juni 1978  
NIM : 0531060054  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa keaslian isi Tesis ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya. Apabila di kemudian hari ternyata Tesis yang saya susun ini tidak asli, maka saya bersedia menerima sanksi berupa pembatalan ijazah Program PascaSarjana Magister Manajemen yang saya peroleh dari Universitas Tama Jagakarsa.

Jakarta, Juni 2010

**SHOFIA ASRY**