

# **PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN *EARNING* TERHADAP *RETURN* SAHAM**

Krisnawati Tarigan  
Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

## *Abstract*

*Level of stock investment profit in the stock market is determined by the stock price concerned. Accordingly, to predict the return that will be acquired, the financier should know factors affecting stock price. Factors affecting return of investment include: company's internal and external factors. The internal factors include quality and reputation of management, debt structure, the achieved profit level. While external factors include monetary and fiscal policy influence, development of industrial sector, economic factors and so forth. Return used in this research is historical data, such as capital gain or loss which is often called as actual return. The conclusion from this research is that operating cash flow and earning affect significantly on stock return simultaneously.*

*Keywords: Arus Kas Operasi, Earning dan Return Saham*

## **PENDAHULUAN**

Persaingan dunia usaha dalam perekonomian pasar bebas semakin ketat. Hal ini disebabkan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri dan berkembang sesuai dengan bertambahnya jumlah unit usaha ataupun meningkatnya kegiatan ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya kebutuhan pasar. Pemerintah telah memberikan berbagai kemudahan untuk meningkatkan kegiatan ekonomi, seperti halnya memberikan bantuan permodalan dan memberikan ijin untuk usaha. Modal sangat diperlukan bagi kelangsungan suatu usaha, hal ini juga yang merupakan kendala oleh perusahaan.

Lembaga pasar modal sebagai penyedia modal merupakan pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan yang menyediakan modal. Pasar modal memberikan jasanya yaitu

menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dengan peminjam dana (emiten). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan (Usman dalam Supratno, 2004).

Instrumen pasar modal terbagi atas dua kelompok dasar yaitu instrumen kepemilikan (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (obligasi/*bond*) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham dan sebagainya. Menurut Jogiyanto (2000), terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preferred Stock*). Saham prefer mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi.

Saham sebagai tanda kepemilikan modal dalam suatu perusahaan memiliki peranan penting bagi jalannya perusahaan yang mengeluarkan saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi tingkat kepercayaan investor. Saham suatu perusahaan biasa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham biasa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham (Ross dalam Pradhono, 2004).

Tingkat pengembalian saham untuk satu periode tertentu adalah sama dengan jumlah selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya ditambah dengan dividen periode tersebut, dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Sawidji, 1996 dalam Albertus, 2005). Tingkat pengembalian dalam investasi saham tetap, tidak tergantung dari perkembangan harga saham dengan jumlah dividen yang dibagikan. Dengan demikian, untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dalam sejumlah periode tertentu didasarkan pada tingkat pengembalian yang diharapkan. Keinginan investor untuk memperoleh *return* juga terjadi pada investasi dalam *asset financial*. Suatu investasi *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang tertanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Para investor dalam *asset financial* juga mengharapkan *return* yang maksimal. Harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal tersebut diusahakan agar terwujud dengan mengadakan analisis dan upaya tindakan-tindakan berkaitan dengan investasi dalam sahamnya. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan jumlah probabilitas keuntungan pada serangkaian yang mungkin terjadi. Untuk keperluan tersebut investor memerlukan informasi yang tepat dan cepat mengenai kinerja perusahaan.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengembalian keputusan oleh investor juga semakin meningkat. Kegiatan pasar modal tidak terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil yang berakibat pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kualitas saham yang diperdagangkan.

Informasi yang lengkap, relevan, dan akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan perusahaan emiten. Di dalam pasar modal yang efisien, harga-harga sekuritas mencerminkan informasi relevan yang tersedia. Suad Husnan dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa, "Pasar Modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan".

Ada dua cara untuk melihat efisiensi pasar, Jogiyanto (2000) yaitu efisiensi adalah pasar secara informasi (*informationally efficient market*) dan secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi. Ada tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar secara informasi menurut Fama (Jogiyanto, 2000) yaitu (1) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Implikasi dari pasar efisiensi bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan, Beaver dalam Rohman (2005). Fama dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar.

Investor secara detail akan mengamati prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan mengamati kinerja perusahaan saat ini dan membuat

keputusan menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada keuntungan yang diperoleh investor pada masa yang akan datang. Akan tetapi pada kenyataannya, laporan keuangan sebagai informasi keuangan tidak selamanya digunakan sebagai pengambilan keputusan oleh investor sehingga kinerja perusahaan yang bagus yang terdapat dalam laporan arus kas dari aktivitas operasi dan *earning* tidak diikuti dengan kenaikan harga saham sehingga berdampak pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Penelitian sebelumnya banyak mengkaji masalah arus kas khususnya arus kas operasi dan *earning*. Wilson (1986) dan Wahyuni (2002), melakukan penelitian terhadap *earning* yang dipisahkan ke dalam komponen kas dari operasi dan *total accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan Bernard et.al. (1989) dalam Gultom (1999) mengungkapkan bahwa pemisahan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan dengan abnormal *return*. Bahnsen et.al. (1996) dalam Gultom (1999), menuliskan bahwa arus kas dari aktivitas operasi yang diestimasi berdasarkan pada asumsi yang salah atas hubungan antara neraca dan laporan laba-rugi yang dapat mengakibatkan estimasi berbeda secara substansial dengan jumlah arus kas yang aktual.

Hasil penelitian Slubb (1995) dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa data arus kas diluar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan arus kas mempunyai manfaat yang lemah.

Penelitian Baridwan (1997) dalam Rohman (2005) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Sedangkan Triyono (1998) dalam Rohman (2005) menguji kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham. Hasil penelitian Triyono menyatakan bahwa dengan model level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan model *return* hipotesis nol mengenai tidak adanya hubungan arus kas total, maupun ketiga komponennya dengan *return* tidak berhasil ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham.

Penelitian Pradhono (2004) menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas operasi dan *earning* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan *economic value added* (EVA) dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan kerumitan dalam menghitung EVA dan hasil

yang kontradiktif antara *residual income* yang negatif dengan kondisi perusahaan yang dapat membagi deviden. Dari hasil penelitian tersebut, disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Pernyataan - pernyataan dari peneliti seperti Bowen, dkk (1978), Rayburn (1986) dan Barlev dan Livnat (1989) dalam Wahyuni (2002) juga menunjukkan bahwa arus kas operasi dan *earning* mempunyai nilai tambah laporan keuangan yang diharapkan oleh investor dan berpengaruh terhadap *return* saham . arus kas operasi dan *earning* dapat meningkatkan hubungan dengan *return* saham.

Hal ini dikuatkan dengan penelitian sebelumnya yang tidak konsisten dengan hasil yang diperoleh. Hasil penelitian Wilson (1986). Bernard et.al. (1989), Bahson et.al (1996), Baridwan (1997), Triyono (1998) dan Prahono (2004) menemukan terdapat kandungan informasi dalam laporan arus kas operasi khususnya arus kas operasi dan *earning*. Sementara hasil penelitian Clubb (1995) dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberkan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan penelitian Board dan Day (1989) serta Board, dkk (1989) dalam Wahyuni (2002) menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dan harga saham.

Dari hasil penelitian Pradhono (2004), maka peneliti tertarik untuk menguji apakah hasil penelitian masih relevan untuk periode 2008-2009 untuk perusahaan perbankan. Pada penelitian Pradhono (2004), EVA dan *residual income* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga peneliti menyederhanakan penelitian tersebut dengan mengambil 2 variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham yaitu arus kas operasi dan *earning*.

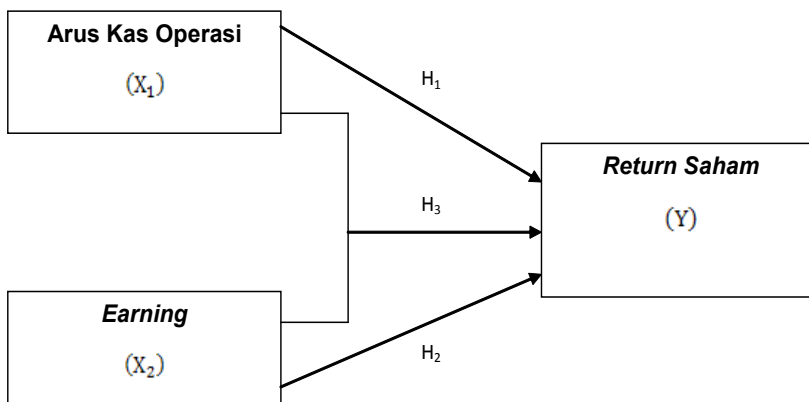
## PERUMUSAN MASALAH

1. Apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *earning* terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009?
3. Apakah arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009?

## TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *earning* terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009.
3. Untuk mengetahui apakah arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan industri perbankan tahun 2008 dan 2009.

## KERANGKA PIKIR



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## HIPOTESIS

Mengacu pada beberapa penelitian diatas, maka penelitian menggunakan variable yang sesuai dengan kerangka piker, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H2 : *Earning* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H3 : Arus kas operasi dan *earning* secara bersama – sama memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

## METODOLOGI PENELITIAN

Obyek penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang bergerak dalam industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, data-data yang akan diamati dan dianalisis adalah data-data keuangan kuantitatif yang terdiri atas arus kas operasi ( $X_1$ ), *earning* ( $X_2$ ) dan *return* saham (Y). pemilihan objek penelitian ini dibatasi lingkup penelitiannya, yaitu hanya sebatas analisis terhadap data arus kas operasi dan *earning* dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2009. Sedangkan untuk *return* saham adalah data *return* saham setelah publikasi laporan keuangan tahunan periode 2008 dan 2009.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan perbankan selama periode analisa 2008 dan 2009, yaitu:

**Tabel 1. Daftar 15 Perusahaan**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	INPC	Bank Artha Graha Internasional
2	BBKP	Bank Bukopin Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
5	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk
6	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk
7	BNII	Bank International Ind. Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
10	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
11	BNLI	Bank Permata Tbk
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
13	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan N. Tbk
14	BVIC	Bank Victoria Int l. Tbk
15	MCOR	Bank Windu Kentjana Int l Tbk

Dalam menentukan sampel, yaitu dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria - kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di industri perbankan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode analisa 2008 dan 2009
2. Menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit
3. Adanya kelengkapan data yang dibutuhkan yaitu neraca dan laporan laba rugi pada periode penelitian.

## IDENTIFIKASI DAN PENGUKURAN VARIABEL PENELITIAN

### Variabel Dependent

**Return saham**, suatu tingkat pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal. Dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} + \textit{dividen}$$

### Variabel Independent

**Arus kas operasi**, jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator untuk menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

**Earning**, pengertian yang sama dengan laba bersih (*net income*) yang berlaku dalam praktek saat ini, yaitu semua laba bersih (*net income*) untuk satu periode.



**Tabel 2. Variabel Operasional**

VARIABEL	DEFINISI	INDIKATOR	SKALA	SUMBER DATA	SUMBER ACUAN
Return Saham (Y)	Tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya	Hasil bagi antara selisih harga saham periode saat ini dengan harga saham periode yang lalu dibagi harga saham periode yang lalu	Rasio	Sekunder	Pradhono (2004) Primsa Bangun (2008) Nurainun Bangun dan Sherviyana (2008) Laporan Keuangan Harga saham Deviden
Arus Kas Aktivitas Operasi (X <sub>1</sub> )	Jumlah kas yang dihasilkan perusahaan	Jumlah arus kas aktivitas operasi	Rasio	Sekunder	Pradhono (2004) Primsa Bangun (2008) Nurainun Bangun dan Sherviyana (2008) Laporan Keuangan
Earning (X <sub>2</sub> )	Peningkatan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi tertentu dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban	Laba bersih sebelum akun – akun luar biasa ( <i>extra ordinary accounts</i> ) selama satu tahun buku tercantum dalam laporan laba rugi	Rasio	Sekunder	Pradhono (2004) Primsa Bangun (2008) Nurainun Bangun dan Sherviyana (2008) Laporan Keuangan

### Metode Analisis Data

Teknik pengolahan data terhadap variabel – variabel penelitian ini dilakukan dengan *electronical data processing* (dengan bantuan komputer). Program perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Statistical Package for Social Science* versi 17.0 (SPSS versi 17.0).

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode analisis regresi berganda dan hasil akhirnya diketahui dengan melakukan uji T serta uji F. Model analisis regresi berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + m$$

Keterangan

Y = Return Saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien Persamaan Regresi prediktor  $X_1, X_2$

$\mu$  = Faktor Pengganggu

Suatu model regresi yang baik dan layak dipakai untuk memprediksi variabel terikat berdasarkan pada masukan variabel bebas adalah model regresi yang terlebih dahulu dilakukan uji persyaratan regresi berganda. Uji persyaratan regresi berganda meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Setelah uji persyaratan dilakukan, langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian terhadap model regresi berganda untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F (uji secara simultan) dan uji t (uji secara parsial). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

### Uji Normalitas

Uji normalitas atau distribusi normal dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi baik variabel *dependent* atau variabel *independent* ataupun keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

Untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan program SPSS, yaitu dengan menggunakan *Normal Probability Plot*. Dalam pengujian ini ditunjukkan penyebaran titik-titik dan garis diagonal yang terbentang antara variabel dependent dan variabel independent. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik masalah multikolinearitas yaitu apakah ada korelasi antara variabel *independent* (variabel bebas) di dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antara variabel bebasnya. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)  $> 5$  maka variabel tersebut menggambarkan adanya multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika *variance* berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat plot grafik (grafik *scatterplot*) yang dihasilkan oleh program SPSS. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji F

Uji F adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (variabel *independent*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (variabel *dependent*).

Rumus hipotesis yang di uji yaitu:

$H_0 : b_1 = b_2$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan antara variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikat.

$H_a : b_1 \neq b_2$ , artinya ada pengaruh secara signifikan antara variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikat.

Pengujian dengan uji F ini membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada  $\alpha = 0.05$ . Hasil perhitungan akan menunjukkan:

- a. Jika F hitung  $<$  F tabel atau tingkat signifikansi  $>$  0.05 maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel bebas tidak dapat digunakan sebagai penduga yang dipercaya untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. Jika F hitung  $>$  F tabel atau tingkat signifikansi  $<$  0.05 maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel bebas dapat digunakan sebagai penduga yang dipercaya untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

## Uji T

Uji t adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial masing – masing variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Rumus hipotesis yang di uji yaitu:

$H_0 : \beta_i = 0$ , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan.

$H_a : \beta_i \neq 0$ , artinya ada pengaruh yang signifikan.

Uji t ini membandingkan nilai t hitung dengan t tabel pada  $\alpha = 0.05$ . keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis yang telah dirumuskan dilakukan dengan aturan sebagai berikut:

- a. Jika t hitung  $<$  t tabel atau tingkat signifikansi  $>$  0.05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dengan kata lain suatu variabel independen secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika t hitung  $>$  t tabel atau tingkat signifikansi  $<$  0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, dengan kata lain suatu variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan di dalam penelitian ini adalah laporan arus kas operasi, *earning*, dan *return* saham dari limabelas perusahaan yang bergerak dalam sektor industri perbankan yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 dan 2009. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang bergerak di industri perbankan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode analisa 2008 dan 2009
2. Menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit
3. Adanya kelengkapan data yang dibutuhkan yaitu neraca dan laporan laba rugi pada periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih sampel penelitian berjumlah limabelas perusahaan, yaitu:

**Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan Industri Perbankan Tahun 2008-2009**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	INPC	Bank Artha Graha Internasional
2	BBKP	Bank Bukopin Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
5	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk
6	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk
7	BNII	Bank International Ind. Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
10	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
11	BNLI	Bank Permata Tbk
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
13	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan N. Tbk
14	BVIC	Bank Victoria Int l. Tbk
15	MCOR	Bank Windu Kentjana Int l Tbk

**Tabel 4. Data Laporan Arus Kas Operasi, *Earning*, dan *Return Saham* pada Perusahaan Industri Perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008**

NO	KODE	ARUS KAS OPERASI	EARNING	RETURN SAHAM
1	INPC	-0,030	0,002	-0,84
2	BBKP	-0,077	0,011	32,49
3	BBCA	-0,007	0,024	63,14
4	BNGA	-0,024	0,007	10,42
5	BAEK	-0,013	0,014	13,56
6	SDRA	0,038	0,019	9,50
7	BNII	-0,010	0,008	3,14
8	BMRI	-0,003	0,015	186,74
9	BBNI	-0,061	0,006	30,17
10	PNBN	0,016	0,011	-0,52
11	BNLI	0,069	0,008	-0,86
12	BBRI	-0,058	0,024	196,74
13	BTPN	0,016	0,028	-0,99
14	BVIC	-0,030	0,006	0,37
15	MCOR	0,047	0,002	-0,99

**Tabel 5. Data Laporan Arus Kas Operasi, *Earning*, dan *Return Saham* pada Perusahaan Industri Perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009**

NO	KODE	ARUS KAS OPERASI	EARNING	RETURN SAHAM
1	INPC	0,031	0,003	-0,69
2	BBKP	-0,057	0,01	19,70
3	BBCA	-0,066	0,024	34,52
4	BNGA	-0,024	0,015	12,15
5	BAEK	0,134	0,015	-0,99
6	SDRA	0,067	0,015	89,99
7	BNII	0,072	-0,001	2,65
8	BMRI	0,034	0,018	107,79
9	BBNI	0,006	0,011	16,87
10	PNBN	-0,005	0,012	-0,29
11	BNLI	-0,079	0,008	1,54
12	BBRI	0,004	0,023	214,87
13	BTPN	-0,004	0,019	2,95
14	BVIC	0,005	0,006	44,54
15	MCOR	0,019	0,006	-1,00

**Uji Normalitas**

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel bebas dan terikat atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, digunakan uji *kolmogorov-smirnov*.

**TABEL 6. OUTPUT UJI NORMALITAS DENGAN MENGGUNAKAN UJI KOLMOGRAV-SMIRNOV One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Arus Kas Operasi	Earning	Return Saham
N		30	30	30
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0003	,0123	6,2223
	Std. Deviation	,04888	,00755	1,71905
Most Extreme Differences	Absolute	,087	,115	,278
	Positive	,087	,115	,278
	Negative	-,067	-,088	-,273
Kolmogorov-Smirnov Z		,478	,632	,521
Asymp. Sig. (2-tailed)		,977	,819	,020

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Dari table 5, terlihat *asympt.sig. (2-tailed)* pada variabel arus kas operasi, *earning* adalah lebih besar dari 0,05, yaitu secara berurutan sebesar 0.997; 0.819 Sedangkan untuk *return* saham memiliki nilai 0.020 yang berarti lebih kecil dari 0.050. Tetapi lebih besar dari 0.010. Dengan demikian, dapat disimpulkan model regresi ini memenuhi persyaratan normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa data pada variabel arus kas operasi, *earning*, dan *return* saham berdistribusi normal.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan yang kuat antar semua atau beberapa variabel penjelas dalam model regresi yang digunakan. Pengujian gejala multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas berhubungan secara linier. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

**Tabel 7. Uji Multikolinieritas Coefficients<sup>(a)</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	Constant)	11,922	19,739		-,604	,551		
	Arus Kas Operasi	94,315	12,451	-,075	-,444	,661	,992	1,008
	Earning	3916,747	374,918	,479	,849	,008	,992	1,008

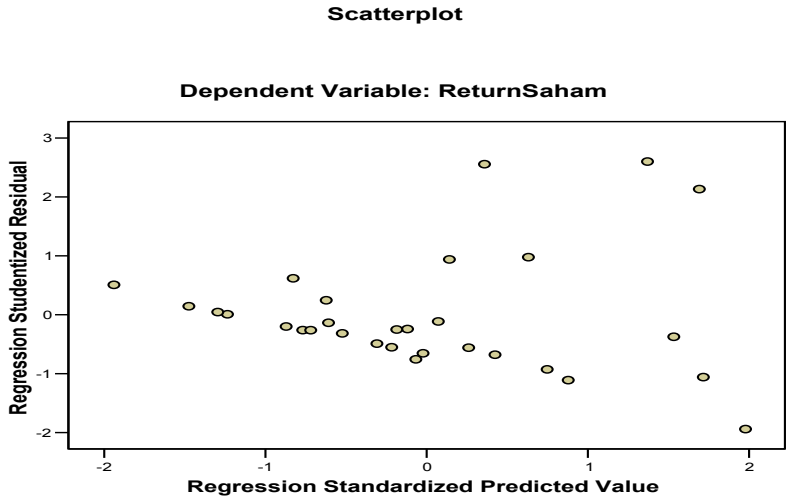
a Dependent Variable: ReturnSaham

Pada tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai VIF variabel arus kas operasi dan *earning* adalah  $1.008 < 10$  sehingga menunjukkan bahwa antar variabel independent ( arus kas operasi dan *earning*) tidak terjadi persoalan multikolinieritas. Dan nilai *tolerance* variabel arus kas operasi dan *earning* adalah  $0.992 > 0.1$  sehingga menunjukkan bahwa antar variabel independent ( arus kas operasi dan *earning*) tidak terjadi persoalan multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi gejala heterokedastisitas adalah dengan melihat pola titik-titik pada *scatter plot*.





Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar 2 dapat diketahui bahwa titik menyebar (memencar) dan tidak ada pola yang jelas, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

**Uji Analisis Regresi**

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ( arus kas pendanaan dan laba akuntansi) terhadap variabel dependen (dividen kas). Analisis dilakukan dengan menggunakan program *SPSS for Windows versi 17.0*.

**Tabel 8. Analisis Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>(a)</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	Constant)	-11,922	19,739		-,604	,551
	ArusKasOperasi	-94,315	212,451	-,075	-,444	,661
	Earning	3916,747	1374,918	,479	2,849	,008

a Dependent Variable: Return Saham

Tabel 7 koefisien regresi yang menunjukkan arah perubahan variable terikat variable bebas. Model regresi ini menunjukkan arah perubahan variable arus kas operasi, *earning*, terhadap *return* saham. Hasil tang dicantumkan pada table tersebut menghasilkan perumusan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -11.922 - 94.315 \text{ arus kas operasi} + 3916.747 \text{ earning} + e$$

Nilai constant sebesar -11.922 menyatakan bahwa apabila arus kas operasi ( $X_1$ ), *earning* ( $X_2$ ) sama dengan nol maka *return* saham sebesar 3916.747.

Koefisien regresi variabel arus kas operasi ( $X_1$ ) sebesar -94.315, artinya arus kas operasi mengalami kenaikan satu satuan (rupiah), maka *return* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 94.315 satuan rupiah. Koefisien bernilai negatif artinya tidak terjadi hubungan positif antara arus kas operasi dengan *return* saham.

Koefisien regresi variabel *earning* ( $X_2$ ) sebesar 3916,747 artinya *earning* mengalami kenaikan satu satuan (rupiah), maka *return* saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 3916,747 satuan rupiah. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *earning* dengan *return* saham.

### Analisis Koefisien Determinasi (R)

Analisis determinasi dalam regresi berganda digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen ( $X_1$ ,  $X_2$ ) secara serentak terhadap variabel dependen (Y).

**Tabel 9. Analisis Determinasi Model Summary<sup>(b)</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,492(a)	,242	,186	55,70111	2,408

a Predictors: (Constant), Earning, ArusKasOperasi

b Dependent Variable: ReturnSaham

Pada tabel 8 di atas dapat diketahui bahwa angka R sebesar 0.492. Hal ini menunjukkan terjadinya hubungan yang lemah antara arus kas operasi dan *earning* terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa

angka  $R^2$  (R Square) sebesar 0.242 atau 24.2%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel dependen (*return* saham) sebesar 24.2% atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model ( arus kas operasi dan *earning*) mampu menjelaskan sebesar 24.2% variasi variabel dependen (*return* saham) sedangkan sisanya sebesar 75.8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

**Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)**

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen).

**Tabel 10. Uji F ANOVA<sup>(b)</sup>**

Model	S u m o f Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	26697,415	2	13348,708	4,302	,024(a)
Residual	83770,567	27	3102,614		
Total	110467,983	29			

a Predictors: (Constant), Earning, ArusKasOperasi

b Dependent Variable: ReturnSaham

Pada tabel 9 dapat diketahui bahwa tingkat signifikan sebesar  $0.024 < 0.05$ . maka  $H_0$  ditolak, Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

**Uji Koefisien Regresi Secara Parsial ( Uji t )**

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel independen mana yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (secara parsial).

**Tabel 11. Uji T  
Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-11,922	19,739		-,604	,551
ArusKasOperasi	-94,315	212,451	-,075	-,444	,661
Earning	3916,747	1374,918	,479	2,849	,008

a Dependent Variable: Return Saham

Pada tabel 9 dapat diketahui bahwa tingkat signifikan arus kas operasi sebesar sekian  $0.661 > 0.05$ . maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jadi dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan tingkat signifikan *earning* sebesar  $0.008 < 0.05$ . maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jadi dapat disimpulkan bahwa *earning* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

## PENGUJIAN HIPOTESIS

$H_1$ . Arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

### 1. Perumusan hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$  artinya tidak ada pengaruh secara signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham.

$H_a : b_1 \neq 0$  artinya ada pengaruh secara signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham.

Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi menggunakan  $\alpha = 0.05$

### 2. Menentukan t hitung

Berdasarkan tabel IV.9 diperoleh t hitung sebesar -0.444 Menentukan t tabel

$$t \text{ tabel} = t_{\alpha/2; n-2}$$

$$t \text{ tabel} = t_{0.05/2; 30-2}$$

$$t \text{ tabel} = t_{0.025; 28}$$

$$t \text{ tabel} = 2.048$$

3. Kriteria pengujian

Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} < - t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  atau  $- t \text{ hitung} > - t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  diterima.

4. Membandingkan  $t \text{ hitung}$  dengan  $t \text{ tabel}$

Nilai  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel} (-0.444 < 2.048)$  maka  $H_0$  diterima.

5. Kesimpulan Karena  $H_0$  diterima, artinya secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

$H_2$ . *Earning* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham

1. Perumusan hipotesis

$H_0 : b_2 = 0$  artinya tidak ada pengaruh secara signifikan antara *earning* terhadap *return* saham

$H_a : b_2 \neq 0$  artinya ada pengaruh secara signifikan antara *earning* terhadap *return* saham Menentukan tingkat signifikansi Tingkat signifikansi menggunakan  $\alpha = 0.05$

2. Menentukan  $t \text{ hitung}$

Berdasarkan tabel IV.9 diperoleh  $t \text{ hitung}$  sebesar 2.849 Menentukan  $t \text{ tabel}$ .

$$t \text{ tabel} = t_{\alpha/2; n-2}$$

$$t \text{ tabel} = t_{0.05/2; 30}$$

$$t \text{ tabel} = t_{0.025; 28}$$

$$t \text{ tabel} = 2.048$$

3. Kriteria Pengujian

Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} < - t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  atau  $- t \text{ hitung} > - t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  diterima.

4. Membandingkan  $t \text{ hitung}$  dengan  $t \text{ tabel}$

Nilai  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel} (2.849 > 2.048)$  maka  $H_0$  ditolak.

5. Kesimpulan Karena  $H_0$  ditolak, artinya secara parsial *earning* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

$H_3$ . Arus kas operasi dan *earning* bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

1. Perumusan hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2$  artinya tidak ada pengaruh secara signifikan antara arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama terhadap *return* saham

$H_a : b_1 \neq b_2$  artinya ada pengaruh secara signifikan antara arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama terhadap *return* saham

Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi menggunakan  $\alpha = 0.05$

2. Menentukan F hitung

Berdasarkan tabel IV.8 diperoleh F hitung sebesar 4,302

Menentukan F tabel

F tabel =  $F_{\alpha} = F_{0.05} ; (2-1) ; (n-k)$

F tabel =  $F_{0.05} ; (2-1) ; (30-1)$

F tabel =  $F_{0.05} ; 1 ; 29$

F tabel = 4.18

3. Kriteria pengujian

Jika F hitung > F tabel atau F hitung maka  $H_0$  ditolak

Jika F hitung < F tabel maka  $H_0$  diterima.

4. Membandingkan F hitung dengan F tabel

Nilai F hitung > F tabel (4,302 > 4.18) maka  $H_0$  ditolak.

5. Kesimpulan Karena  $H_0$  ditolak, artinya arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab – bab sebelumnya, maka penulis memperoleh beberapa kesimpulan antara lain:

1. Penelitian dari hasil uji t yaitu nilai signifikan arus kas operasi sebesar 0.661 > 0.05 maka  $H_0$  diterima. Dan hasil uji hipotesis yaitu nilai t hitung < t tabel (-0.444 < 2.048) maka  $H_0$  diterima. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

2. Penelitian dari hasil uji t yaitu nilai signifikan *earning* sebesar  $0.008 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak. Dan hasil uji hipotesis yaitu nilai t hitung  $>$  t tabel ( $2,849 > 2.048$ ) maka  $H_0$  ditolak. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *earning* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
3. Penelitian dari hasil uji F yaitu nilai signifikan sebesar  $0.024 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak. Dan hasil uji hipotesis yaitu Nilai F hitung  $>$  F tabel ( $4,302 > 4.18$ ) maka  $H_0$  ditolak. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasi dan *earning* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Riahi-Belkaoui. *Teori Akuntansi*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat, 2000
- Ang, Robert. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, 1997
- Asyik, Nur Fadrijh. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 2, Juli: 230-250, 1999
- Bambang Riyanto. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE, 2001
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005
- Hartono, Jogianto dan Cendrawati, ROA dan EVA: A Comparative Empirical Study, *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 1, No. 1, pp. 45-54. 1999
- Helfert, Erick A. *Technique of Financial Analysis. A Guide to Value Creation*, Mc Graw-Hill. International Edition, 2000
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 2001

Ikatan Akuntan Indonesia. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: 2010

Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2004*, Jakarta: Salemba Empat. 2004

*Indonesian Capital Market Directory*. Bursa Efek Indonesia, Edisi ke-8, Jakarta: 2007

Kieso, Donald E dan Jerry J. Weygant. *Akuntansi Intermediate*, Jilid III, Jakarta: Bina Rupa Aksara. 2002

Situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

[www.bapepam.co.id](http://www.bapepam.co.id)

Zaki Baridwan. *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPF, 2000