

**HALAMA PENGESAHAN
PENELITIAN HIBAH BERSAING**

Judul Penelitian : Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta

Kode/ Nama Rumpun Ilmu :

Ketua Peneliti :

a. Nama : Adrianto,SE,MM

b. NIDN : 0017017506

c. Jabatan Fungsional : Penata

d. Program Studi : Manajemen

e. Nomor HP : 081361307426

f. Alamat surel (email) : adrianto@ut.ac.id

Anggota Peneliti :

a. Nama Lengkap : Drs.Hernawi Silalahi,M.Pd

b. NIDN : 00189095803

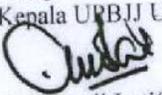
c. Perguruan Tinggi : Universitas Terbuka

Lama Penelitian Keseluruhan : 1 (satu) Tahun

Tahun ke : 1 (Satu)

Biaya Penelitian Keseluruhan : Rp. 20.000.000 (Dua Puluh Juta Rupiah)

Biaya Tahun Berjalan Diusulkan : Rp. 20.000.000 (Dua Puluh Juta Rupiah)

Mengetahui
Kepala URBJJ UT Medan

Drs. Amril Latif,M.Si
NIP. 19630101 199103 1 004

Medan, 14 Desember 2014
Ketua Peneliti

Adrianto,SE,MM
NIP. 19750117 200604 1 001

Menyetujui
Ketua LPPM – UT

Dra. Kristanti Amber Puspitasari,Ir,M.Ed,Ph.D
NIP.19610212 198603 2 001

SURAT PERNYATAAN REVIEWER-1

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Drs.Gunoro Nupikso,M.Si
NIP : 196111121992031001
Jabatan : Dosen FEKON UT

Telah menelaah laporan penelitian

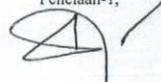
Judul : Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta

Peneliti : 1. Adrianto,SE,MM. / NIP. 19750117 200604 1 001
2. Drs. Hernawi Silalahi,M.Pd. /NIP. 19580918 298803 1 001

Menyatakan bahwa laporan tersebut layak diterima sebagai laporan Penelitian.

Demikian surat pernyataan ini dibuat untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Tangerang Selatan, Desember 2014
Penelaah-1,



Drs.Gunoro Nupikso,M.Si
Nip : 19611112199203 1 001

**USULAN PENELITIAN MADYA
BIDANG KEILMUAN**



**PENGARUH LAPORAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh :

- **Adrianto (Ketua)**
(adrianto@ut.ac.id)
- **Hernawi Silalahi (Anggota)**

**MANAJEMEN / FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TERBUKA
2014**

DAFTAR ISI

Bab I	: Pendahuluan-----	1
	A. Latar Belakang Masalah-----	1
	B. Perumusan Masalah	7
	C. Tujuan Penelitian	8
	D. Manfaat Penelitian	8
Bab II	: Kajian Teoritis	10
	2.1. Penilaian Saham.....	10
	2.2. Pengertian dan Tujuan Laporan Arus Kas	11
	2.3. Komponen Laporan Arus Kas	14
	2.4. Pelaporan Arus Kas Perusahaan	17
	2.5. Return Saham.....	19
	2.6. Penelitian Terdahulu	24
	2.7. Hipotesis	25
Bab III	: Metode Penelitian	26
	3.1. Rancangan Penelitian.....	26
	3.2. Populasi dan Sampel.....	26
	3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	27
	3.4. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis.....	27
	3.5. Rencana Jadwal Penelitian.....	29
Bab IV	: Hasil dan Pembahasan	30
	4.1. Gambaran Umum Hasil Penelitian	30
	4.2. Statistik Deskriptif	32
	4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	33
	4.4. Pengujian Hipotesis	37
	4.5. Pembahasan	39

Bab V	: Kesimpulan dan Saran	41
	5.1.Kesimpulan	41
	5.2.Saran	41

Daftar Pustaka

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang kelebihan dana (investor) tingkat likuiditas yang tinggi dan juga memungkinkan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) untuk memungkinkan para investor dalam rangka meningkatkan aktivitasnya. Pasar modal memungkinkan para investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko yang investor miliki. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau saham yang ada, yang biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang dalam jangka pendek maupun panjang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh siapa saja, baik oleh individu ataupun unit usaha yang tentunya mempunyai kelebihan dana.

Investor sebagai pihak yang menanamkan dana pada suatu perusahaan tentunya menginginkan agar nilai saham yang tercermin dalam harga saham yang dimilikinya tersebut semakin meningkat, yang secara otomatis akan meningkatkan nilai kekayaan para investor. Oleh karena itu investor akan lebih memilih emiten dengan kinerja yang baik. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*)

saham bagi investor. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Tujuan seorang investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham di pasar modal adalah untuk memperoleh hasil yang besar, namun tidak tertutup kemungkinan risiko akan gagal selalu ada dalam investasi tersebut atau dengan kata lain investor menderita kerugian. Oleh karena itu keberhasilan suatu investasi dalam saham tidak terlepas dari pengetahuan dan kemampuan investor dalam mengolah informasi yang tersedia di pasar modal. Investor pada umumnya membeli saham dengan harapan akan menerima keuntungan (*return*) dalam bentuk *dividen* dan *capital gain*.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham di lantai bursa. Faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut tidak hanya berasal dari faktor internal perusahaan tetapi juga faktor eksternal perusahaan. Berbagai informasi di luar perusahaan seperti informasi ekonomi makro, gejolak politik dalam negeri, keamanan, nilai tukar rupiah terhadap dollar, sektor industri dan kondisi pasar seringkali mempengaruhi harga saham dan *return* saham, namun demikian seringkali pula faktor internal masih berpengaruh dominan terhadap harga saham dan *return* saham. Faktor internal yang dimaksud faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya kinerja keuangan perusahaan yang terangkum dalam laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat dipergunakan investor dalam mengambil keputusan investasi di lantai bursa. Oleh karena itu analisis terhadap laporan keuangan ini dianggap penting dilakukan untuk

memahami informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut. Ukuran yang digunakan dalam analisis kinerja keuangan melalui laporan keuangan ini sangat beragam macamnya dan kadang-kadang berbeda dari satu industri ke industri lainnya. Salah satu alat analisis yang dapat digunakan oleh investor maupun pihak manajemen adalah analisis terhadap laporan arus kas (*Statement of Cash Flow Analysis*). Manurung (1998:11) berpendapat bahwa analisis terhadap arus kas emiten melalui laporan arus kas dapat digunakan untuk melihat kinerja perusahaan di bursa saham dalam rangka membeli suatu saham perusahaan emiten.

Beberapa pendapat menyatakan bahwa laporan keuangan sebaiknya didasarkan pada *Cash Flow Orientation*. Penekanan pada arus kas ini diantaranya dikemukakan oleh Burthorn (1981), yang menyatakan bahwa analisis terhadap arus kas masuk dan arus kas keluar lebih banyak dipakai oleh investor daripada analisis terhadap laba konvensional. Selain itu ada kesulitan untuk membandingkan laba antar perusahaan karena tersedianya beberapa alternatif metode akuntansi yang disediakan oleh standar sehingga membuka peluang untuk terjadinya manipulasi data akrual oleh pihak manajemen untuk memperbesar labanya. Kelebihan manfaat arus kas dibandingkan dengan laba dalam pengambilan keputusan investasi juga telah dibuktikan oleh Finger (1994), yang menguji kemampuan laba untuk memprediksi laba dan arus kas di masa yang akan datang.

Arus kas merupakan bagian penting dalam perusahaan yang ingin beroperasi secara terus-menerus karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan perusahaan akan tersendat-sendat, Manurung (1998:11). Arus kas yang lancar adalah sangat penting bagi tujuan likuiditas manajemen. Apabila arus kas melebihi kebutuhan

operasi dan ekspansi perusahaan maka perusahaan tentunya tidak perlu meminjam tambahan dana yang besar karena arus kas yang berlebih ini akan tersedia untuk mengurangi hutang perusahaan dan meningkatkan posisi keuangan perusahaan emitmen.

Informasi tentang arus kas berguna bagi investor dan pemakai lainnya sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas tersebut. Berdasarkan *Financial Accounting Concepts (SFAC)* No. 1 mengidentifikasi beberapa tujuan laporan keuangan. Tujuan yang paling utama adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lainnya, untuk berkenaan dengan keharusan pelaporan keuangan, yaitu menyediakan informasi mengenai prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam mengukur prospek arus kas perusahaan yang bersangkutan karena investor melakukan investasi kedalam suatu perusahaan, demikian juga kreditor memberikan kredit kepada suatu perusahaan maka prospek arus kas kreditor akan dipengaruhi oleh arus kas perusahaan tersebut. Selanjutnya tujuan ketiga dari *Objective of Financial Reporting* mengharuskan pelaporan keuangan menyediakan informasi spesifik dari suatu perusahaan, seperti : informasi mengenai aktiva, utang, ekuitas pemilik, earning dan arus kas.

Pada mulanya arus kas bukan merupakan bagian dari pelaporan keuangan, karena sebelum tahun 1971 pelaporan keuangan yang dikehendaki oleh *Generally Accounting (GAAP)* hanya neraca dan laporan rugi-laba. Seiring dengan perkembangan ekonomi dan keinginan kreditor, investor dan pemakai lainnya untuk menerima informasi tentang aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi menyebabkan

FASB pada tahun 1987 mengeluarkan *Statement of Financial Standard (SFAS) No. 95* berbagai pengeluaran dan penerimaan kas diklasifikasikan menjadi :9 (a) aktivitas operasi, (b) aktivitas investasi, dan (c) aktivitas pendanaan.

Beberapa informasi seputar aktivitas-aktivitas tersebut sebenarnya dapat diperoleh dengan membaca laporan keuangan lainnya, namun dalam laporan arus kas terangkum segala transaksi yang mempengaruhi kas. Misalnya, laba atau rugi bersih selama periode akuntansi kerap tidak menjelaskan besarnya perubahan saldo laba, selain itu ada kejadian-kejadian lainnya yang tidak dilaporkan dalam laba rugi, seperti transaksi-transaksi dividen dan saham yang diperoleh kembali. Lebih dari pada itu, laporan laba rugi tidak merefleksikan perubahan-perubahan pada rekening ekuitas pemegang saham lainnya dan semua perubahan dalam rekening ekuitas pemegang saham disajikan dalam laporan arus kas.

Laporan arus kas juga dianggap satu hal lain yang penting dalam pelaporan keuangan suatu perusahaan di lantai bursa. Hal ini didasarkan pada logika bahwa analisis terhadap ketiga kategori arus kas diasumsikan dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham. Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika investor memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan arus kas tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan (*return*) bagi investor. Sebaliknya, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diterima di masa datang menurun, harga saham perusahaan tersebut akan turun, begitu pula terhadap *return* saham.

Arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas investasi adalah arus kas dari aktivitas yang mengakibatkan perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk setara kas. Arus kas pendanaan adalah arus kas akitivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Arus kas operasi mempengaruhi harga saham dan *return* saham jika arus kas operasi pada periode akuntansi tertentu mengalami surplus atau bernilai positif. Livnat dan Zarowin (1990; 247) berpendapat bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pendapat ini konsisiten dengan yang dilaporkan Triyono dan Jogiyanto (2000;154) yang menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan maupun pengaruh yang signifikan dengan harga saham namun tidak terhadap *return* saham.

Arus kas investasi akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham jika perusahaan mengalami peningkatan investasi. Peningkatan investasi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan melakukan investasi untuk meningkatkan prospek di masa mendatang. Prospek perusahaan yang semakin baik diharapkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan di lantai bursa dan dapat memberikan keuntungan (*return*) bagi perusahaan maupun bagi investor. Militer dan Rock (1985;167) berpendapat bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada saat pengumuman investasi akan memberikan reaksi yang positif

terhadap *return* saham, pendapat ini di dukung oleh Livnat dan Zarowin (1990;205) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara arus kas investasi dengan *return* saham. Di Indonesia hasil yang dilaporkan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berhubungan dengan *return* saham tetapi terdapat hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Berdasarkan teori ini pasar akan bereaksi terhadap pengumuman penerbitan hutang. Smith (1986;136) berpendapat bahwa berdasarkan teori keuangan, penerbitan atau penarikan saham biasa akan berpengaruh terhadap *return* saham. Penerbitan utang dan penerbitan saham mengakibatkan arus kas pendanaan akan bersifat positif. Arus kas pendanaan yang positif mencerminkan perusahaan akan memiliki kesempatan tumbuh sehingga diharapkan harga saham mengalami peningkatan dan dapat memberikan keuntungan (*return*) bagi investor maupun perusahaan.

Kenyataan menunjukkan, dalam hal ini di Bursa Efek Jakarta (BEJ) bahwa investor lebih sering menggunakan analisis laporan neraca dan laporan laba rugi dibandingkan analisis terhadap laporan arus kas, Manurung (1998:17-18). Hal ini di karenakan informasi laporan arus kas belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan membeli atau menjual saham suatu perusahaan di lantai bursa.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Apakah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara parsial terhadap *return* saham.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dengan adanya penelitian ini adalah:

- a. Mengetahui arus kas perusahaan perbankan yang telah terdaftar di BEJ .
- b. Mengetahui return saham perusahaan perbankan yang telah terdaftar di BEJ.
- c. Mengetahui pengaruh arus kas terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang telah terdaftar di BEJ

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penilaian Saham

Saham yang diperdagangkan di lantai bursa selain dinilai dengan harga pasar (*market value*) dapat pula dilakukan penilaian dengan memperhatikan hal berikut ini:

- a. Nilai pari/nilai nominal (*par value/face value*) adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham tersebut. Menurut Van Horne (1995:29) “*Par value of a stock is merely a stated figure the corporation charters and is of little of economic significance*”.
- b. Nilai buku (*book value*) menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan per saham. Nilai buku perusahaan di dapat dengan mengurangi total asset perusahaan terhadap hutang dan saham preferen, kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Horne (1995:29): “*The book value of share of a stock is the shareholders equity of corporation less the par value of preferred stock outstanding and debt divided by the number of share outstanding*”.
- c. Nilai intrinsik/nilai riil (*fair value/reasonable value*) adalah harga saham yang ditetapkan untuk sebuah saham biasa jika faktor-faktor utama seperti modal dan hutang perusahaan dipertimbangkan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai intrinsik tersebut adalah asset fisik yang dimiliki perusahaan, perkiraan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

- d. Nilai pasar (*market value*) adalah harga saham biasa yang terjadi di pasar modal berdasarkan permintaan dan penawaran. Sehubungan dengan nilai pasar tersebut Jones (1998:42) menjelaskan bahwa: “*The market value of one of share of stock is simply the observed current market price*”.

Berdasarkan penjelasan tersebut apabila dihubungkan dengan nilai intrinsik maka akan terdapat dua kondisi pasar saham yaitu:

- a. *Undervalue* adalah nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar. Pada kondisi seperti ini investor sebaiknya membeli saham untuk memperoleh keuntungan.
- b. *Overvalue* adalah nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar. Pada kondisi seperti ini investor sebaiknya menjual saham yang dimilikinya.

2.2. Pengertian Dan Tujuan Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan salah satu dari bagian laporan keuangan yang harus dibuat perusahaan. Menurut Nikolai, L.A., et.all (1990:769) laporan arus kas dapat didefinisikan sebagai berikut “*A Statement of cash flows is a financial statement that show the inflows and outflows of cash from operating, investing and financing activities of a company during and accounting period, in a manner that reconciles the beginning and ending balances*”. Berdasarkan definisi di atas maka pengertian laporan arus kas adalah suatu laporan keuangan yang memperlihatkan arus masuk dan arus keluar kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari suatu perusahaan selama suatu periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas.

Dalam laporan arus kas, kas didefinisikan sebagai uang tunai yang ada di perusahaan atau bank ditambah dengan ekuivalen/setara kas (*cash equivalent*) yaitu investasi yang sangat likuid yang dapat dikonversikan menjadi kas memiliki waktu jatuh tempo yang pendek tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan, biasanya perusahaan mendapatkannya dengan kebutuhan kas dari kebutuhan lancarnya.

Pada saat menyusun laporan arus kas, kas dan ekuivalen kas dijumlahkan dan diperlakukan sebagai satu jumlah. Hal ini dilakukan karena pembelian maupun penjualan ekuivalen kas dianggap sebagai bagian dari keseluruhan manajemen kas perusahaan daripada sebagai sumber dan penggunaan kas, akan tetapi pada saat mendiskusikan laporan arus kas akuntan umumnya menggunakan istilah kas daripada kas dan ekuivalen kas.

Penyajian laporan arus kas mempunyai tujuan utama yaitu untuk menyediakan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan dalam suatu periode. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas dari operasi, investasi selama suatu periode akuntansi.

Laporan arus kas harus melaporkan pengaruh kas selama suatu periode usaha perusahaan, transaksi investasi dan transaksi pendanaannya. Pengungkapan yang berkaitan dengan hal tersebut juga meliputi dampak transaksi pendanaannya. Pengungkapan yang berkaitan dengan hal tersebut juga meliputi dampak transaksi

investasi dan pendanaan yang mempengaruhi posisi keuangan perusahaan, tetapi secara langsung mempengaruhi arus kas selama periode tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, informasi yang terdapat dalam laporan arus kas, harus disertai dengan pengungkapan dan informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan lain sehingga dapat membantu para investor, kreditor dan pihak lainnya untuk :

- a. Menetapkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih yang positif di masa depan. Dalam banyak kasus, sumber dan penggunaan kas tidak berubah secara drastis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu penerimaan dan pembayaran kas yang lalu adalah alat peramal yang baik untuk penerimaan dan pembayaran kas masa depan.
- b. Menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, seperti membayar dividen dan kebutuhan pembelanjaan ekstern. Para pemegang saham tertarik dalam penerimaan dividen atas investasi mereka dalam perusahaan. Kreditor ingin menerima bunga dan pokok pinjaman tepat waktunya. Laporan arus kas membantu investor dan kreditor meramalkan apakah perusahaan dapat melakukan pembayaran ini.
- c. Menetapkan alasan perbedaan antara laba bersih dan penerimaan/pembayaran kas. Biasanya kas dan laba bersih berjalan bersama, namun adakalanya saldo kas perusahaan dapat menurun ketika laba bersih meningkat dan kas dapat meningkat pada saat laba bersih menurun.

- d. Menentukan pengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, baik transaksi kas maupun transaksi investasi non kas dan transaksi pendanaan selama periode tertentu.
- e. Kebutuhan perusahaan akan pendanaan ekstern (*External financing*).
- f. Untuk mengevaluasi keputusan manajemen. Jika manajer membuat keputusan investasi yang bijaksana maka bisnis mereka akan menjadi makmur, begitu juga sebaliknya jika manajer membuat keputusan yang tidak bijaksana maka bisnis mereka akan mengalami kegonjangan.

2.3. Komponen Laporan Arus Kas

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan dan pengeluaran kas dalam tiga kategori utama, yaitu: arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan.

Sebagaimana yang dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 10- (IAI:1994) laporan arus kas terdiri dari tiga komponen utama yang terdiri dari:

a. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi menunjukkan kas dari transaksi penghasilan dan biaya. Konsep aktivitas operasi dalam laporan arus kas berbeda dengan pendapatan operasi dalam laporan laba rugi. Dalam laporan laba rugi, pendapatan operasi (*operating income*) hanya memasukkan penghasilan dan biaya yang berhubungan dengan aktivitas utama perusahaan.

b. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi mencakup transaksi-transaksi atau kejadian-kejadian pembelian dan penjualan saham (*securities*), tanah, bangunan, peralatan dan aktiva-aktiva lain yang pada umumnya tidak untuk dijual kembali dan pembelian serta pengumpulan hutang-hutang yang diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi. Aktivitas investasi ini terjadi secara reguler serta mempengaruhi penerimaan dan pengeluaran kas. Aktivitas-aktivitas ini tidak dimasukkan dalam aktivitas operasi karena bukan merupakan aktivitas pokok perusahaan. Dalam PSAK No. 2 paragraf 15 dijelaskan bahwa: “Pengungkapan terpisah arus kas investasi ini perlu dilakukan sebagai arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan”.

c. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan meliputi semua transaksi atau kejadian, dengan jalan mana kas yang diperoleh dari pembayaran kembali kepada para pemilik (*equity financing*) dan kreditor (*debt financing*), misalnya penerimaan kas yang berasal dari pengeluaran atau penjualan saham, pengembalian pokok pinjaman atau pembayaran untuk saham dalam perbendaharaan (*treasury stock*) dan pembayaran dividen. Dalam PSAK No. 2 paragraf 16 dijelaskan bahwa : “Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memperdiksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan”.

Arus kas pendanaan pada suatu perusahaan dapat bernilai positif (surplus) ataupun negatif (defisit). Suatu perusahaan memiliki arus kas pendanaan yang positif atau surplus jika arus kas masuk dari aktivitas pendanaan lebih besar daripada arus kas keluarnya. Sebaliknya perusahaan akan memiliki arus kas pendanaan yang negatif atau defisit jika arus kas masuk dari aktivitas pendanaan lebih kecil daripada arus kas keluarnya.

Arus kas pendanaan yang defisit menggambarkan bahwa perusahaan cenderung mengembalikan hutang jangka panjangnya atau menarik kembali saham yang beredar. Kondisi ini sangat disenangi oleh investor karena perusahaan mampu membayarkan kewajibannya dan mengembalikan keuntungan atas investasi yang ditanamkan oleh investor, sehingga diharapkan harga saham perusahaan dapat meningkat.

Sementara jika perusahaan menghasilkan arus kas pendanaan positif atau surplus menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak meminjamkan daripada melunasi kewajibannya. Jika kondisi di atas terus berlangsung tanpa diimbangi oleh kelancaran operasinya perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan kesulitan untuk membayarkan kewajibannya dan akhirnya perusahaan akan pailit.

2.4. Pelaporan Arus Kas Perusahaan

Pada tahun 1987, FASB mengeluarkan *Statement No. 95* tentang “*Statement of Cash Flows*”, yang berlaku sejak Juli 1990 dimana perusahaan diminta mencantumkan laporan arus kas sebagai pengganti dari laporan perubahan posisi keuangan. Dengan diisyaratkannya membuat laporan arus kasn tersebut maka setiap perusahaan wajib mencantumkan laporan arus kas dalam setiap laporan keuangannya sesuai dengan seperangkat pedoman yang berlaku.

Sejalan dengan perkembangan yang terjadi di Amerika, di indonesia telah pula disahkan *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2* yang menjadi standar atau pedoman dalam penyusunan laporan arus kas bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Menurut PSAK No. 2 paragraf 17, perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut:

1. Metode langsung: dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan; atau
2. Metode tidak langsung: dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasil atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Namun SAK dalam pernyataan No. 2 paragraf 18 menganjurkan agar perusahaan melaporkan arus kas operasi ini dengan menggunakan metode langsung,

(IAI, 1994). Sedangkan untuk pelaporan arus kas dari aktivitas investasi dan pendanaan menurut PSAK No. 2 paragraf 20 sebagai berikut:

“Perusahaan harus melaporkan secara terpisah kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas investasi dan pendanaan, kecuali sebagaimana dijelaskan pada paragraf 21 dan 23, arus kas dilaporkan atas dasar arus kas bersih”.

Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan dengan menggunakan metode langsung, Manurung (1998:15). Dengan metode langsung ini akan menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan agn tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung, dengan metode langsung juga informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik dari catatan akuntansi perusahaan atau dengan menyesuaikan penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:

1. Perubahan persediaan, piutang usaha dan hutang usaha selama periode berjalan;
2. Pos bukan kas lainnya;
3. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh:

1. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan;
2. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasikan, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi.

2.5.Return Saham

Seorang investor yang memutuskan untuk melakukan investasi dalam berbagai saham maka berarti investor tersebut melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan. Seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendatangkan tingkat *return* yang melebihi biaya modalnya.

Return saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Van Horne (1992:121) mendefinisikan *return* saham yaitu “*the return of an investment is the change of market price, plus any cash payment received due to ownership, divided by the beginning price*”. Sedangkan Stickey (1993:2) menyatakan bahwa “*equity investors receive their return in the form dividend plus change in the market price of their share (that is capital gain or losses)*”.

Berdasarkan definisi di atas maka *return* atas suatu saham terdiri dari *capital gain (losses)* dan *yield*. *Capital gain (losses)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Capital gain* terjadi jika harga pasar yang

dinilai sekarang lebih tinggi dari harga perolehannya. Sedangkan *Capital losses* terjadi jika nilai sekarang harga pasar lebih rendah dari harga perolehannya, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Capital gain (losses)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t = Harga saham pada periode t

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

Berdasarkan persamaan-persamaan di atas maka *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = *Return* total

P_t = Harga saham pada periode t

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

D_{t-1} = Dividen kas yang dibayarkan

Formula di atas adalah mengukur *return* saham yang sifatnya historis atau dengan *model historis*. Pada kenyataannya *return* saham tidak diketahui dengan pasti oleh investor sehingga investor hanya dapat menentukan *a priori expectations*. Oleh karena itu keputusan investor dalam menanamkan dananya didasarkan atas perkiraan *return* yang akan diperoleh atau *expected return*.

Untuk memperkirakan besarnya *return* yang diharapkan (*expected return*), menurut Affandi dan Siddharta (1998:44) ada tiga pendekatan yang dapat dilakukan, yaitu:

1. *Historical Model Approach*, merupakan model pendekatan yang paling sederhana karena model pendekatan ini mengasumsikan bahwa *return* yang diharapkan (*expected return*) selama *event window* adalah nol. Dengan demikian menurut pendekatan ini *abnormal return* adalah sama dengan total *return*. Total *return* adalah *Capital gain (losses)* ditambah dengan *Yield*, perubahan harga dibagi dengan harga pada awal periode dan jika terdapat pembayaran dividen maka dividen tersebut akan ditambahkan pada selisih perubahan harga, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total (R}_{i,t}\text{)} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = *Return* total

P_t = Harga saham pada periode t

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

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan akan membagikan dividen kas secara periodik kepada para pemegang saham maka *return* total saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t = Harga saham pada periode t

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

2. *Adjusted Market Return Model Approach*, model pendekatan ini mengasumsikan bahwa *return* suatu saham dipengaruhi oleh *return* pasar (*market return*), dimana pengaruh pasar adalah sama untuk semua saham. Oleh karenanya menurut pendekatan ini *abnormal return* adalah sama sama dengan *return* pasar. Pendekatan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{jt} = R_{jt} - (a_j + b_j R_{mt})$$

Dimana :

R_{jt} : Total Return untuk saham j pada periode t

R_{mt} : Return pasar pada periode t, a_j dan b_j adalah koefisien intercept dan beta yang diperoleh dari hasil regresi pada periode estimasi.

Selanjutnya Return Pasar dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana: IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

3. *Adjusted Beta Return Model Approach*, model pendekatan ini mengakui bahwa pergerakan pasar akan mempengaruhi *return* suatu saham, Sama seperti pendekatan kedua. Pendekatan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt}$$

Dimana :

R_{jt} = *Return* sekuritas

α_j = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas

β_j = Beta saham

R_{mt} = tingkat *return* dari indeks pasar

ε_{jt} = kesalahan residu

Return saham pada suatu perusahaan dapat bernilai positif ataupun negatif. *Return* saham yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Hal ini berarti bahwa para investor menerima keuntungan dari dana yang diinvestasikannya di lantai bursa, yaitu sebesar selisih antara harga jual dengan harga beli saham.

Return saham yang bernilai positif ini akan menyebabkan saham suatu emiten akan diminati oleh para investor karena dapat memberikan keuntungan bagi investor dalam bentuk *capital gain* dan dividen. Sebaliknya *return* saham yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan memberikan *capital losses* atau kemungkinan tidak membagikan dividen pada investor. Hal ini berarti bahwa para investor mengalami *capital losses* dan kemungkinan investor tidak memperoleh defiden. Jika hal ini terjadi maka saham suatu emiten tidak akan diminati oleh investor karena tidak dapat

memberikan keuntungan bagi investor. *Return* saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk membeli suatu saham di lantai bursa.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh komponen arus kas terhadap return saham telah beberapa kali dilakukan di Indonesia dan dunia. Berikut ini merupakan matriks dari beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan:

Peneliti dan Judul	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
Irianti (2008) Pengaruh kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap Harga dan return saham	X1 : Perubahan Arus Kas Investasi X2: Perubahan Arus Kas Pendanaan X3: Perubahan Arus Kas Operasi X4: Total Arus Kas X5: Laba Akuntansi	Hasil statistik dari studi ini menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas total dan komponen arus kas berpengaruh signifikan dengan harga saham dalam model levels. Secara kontras, hasil studi ini menunjukkan semua variabel bebas (total arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi) tidak berpengaruh signifikan dengan return saham dalam model return kecuali Arus kas operasi berpengaruh signifikan dengan return saham
Oktavia (2008) Analisis pengaruh total arus kas, Komponen arus kas dan laba akuntansi Terhadap harga saham Di bursa efek jakarta	X1 : Perubahan Arus Kas Investasi X2: Perubahan Arus Kas Pendanaan X3: Perubahan Arus Kas Operasi X4: Total Arus Kas X5: Laba Akuntansi	Total arus kas dan laba akuntansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Komponen arus kas yang terdiri atas arus kas operasi, investasi dan pedanaan juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham
Ariadi (2009) Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus	X1: laba akuntansi X2: arus kas operasi X3: arus kas pendanaan X4: Debt to Equity Ratio	Arus kas operasi, arus kas pendanaan dan Current Ratio(CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return

Kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Koefisien Variasi Terhadap Returnsaham	X5: Current Ratio X6: koefisien variasi	saham. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan laba akutansi dan koefisien variasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.
---	--	--

2.7.Hipotesis

Berdasarkan identifikasi masalah dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan pada bagian terdahulu maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian adalah :

- H₁ :Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₂ :Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Satuan pengamatan yang menjadi objek penelitian adalah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan perusahaan emiten sektor non keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 serta *Return Saham*.

Pemilihan periode pengamatan tersebut dengan alasan karena kewajiban melaporkan arus kas pada laporan keuangan sebagaimana diatur dalam PSAK No. 2 Tahun 1994 berlaku efektif mulai tanggal 1 Januari 1995, dan mulai tahun 1996 dianggap semua perusahaan baru melaporkan arus kasnya ke Bursa Efek Jakarta, dan pemilihan periode tiga tahun dari tahun 2009 sampai 2011 dengan alasan bahwa data tersebut diasumsikan sudah valid dan akurat karena telah di audit oleh auditor independen

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan bidang perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

b. Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini teknik yang digunakan pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Arikunto (2001) menyatakan bahwa purposive sampling adalah teknik sampling yang digunakan oleh peneliti jika peneliti

mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya”. Berdasarkan kutipan di atas, kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah:

1. Perusahaan yang aktif masuk di BEI selama tahun pengamatan
2. Perusahaan dengan data lengkap

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian lapangan ini dilakukan di gedung Bursa Efek Jakarta Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta Selatan. Dalam penelitian lapangan ini dikumpulkan data sekunder yaitu: laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah di audit oleh auditor independen pada seluruh perusahaan non keuangan khususnya Laporan Arus Kas, harga penutupan saham dan *return* saham selama periode 2006 sampai dengan 2009. Sumber data tersebut diperoleh dari *www.idx.co.id.* Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan data antara perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*) atau dikenal dengan *pooled cross section-time series*.

5. Analisis data dan Pengujian Hipotesis

a. Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan uji statistik untuk menguji apakah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham.

Sesuai dengan uraian pada latar belakang dan tujuan penelitian di atas maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Hipotesis :

- $H_{01} : \beta_i = 0$ Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- $H_{a1} : \beta_i \neq 0$ Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.
- $H_{02} : \beta_i = 0$ Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara aprsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- $H_{a2} : \beta_i \neq 0$ Laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian sebagaimana telah diidentifikasi di atas dan sehubungan dengan operasional variabel yang mempergunakan jenis data kuantitatif maka digunakan analisa linier regresi berganda (*multiple regression*) dengan metode pangkat dua terkecil biasa/*Ordinary Least Square* (OLS). Metode ini dipakai untuk mengetahui hubungan dan pengaruh variabel-variabel independen laporan arus kas sebagaimana direkomendasikan PSAK No: 2 terhadap variabel dependen harga shaam dan *return* saham.

Adapun model regresi linier berganda yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, Sritua Arif (1993:1) yaitu:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = *Return* saham

X_1 = Arus kas operasi

X_2 = Arus kas investasi

X_3 = Arus kas pendanaan

β_0 = Parameter konstanta

β_i = Koefisien regresi masing-masing X_i , $i = 1,2,3$

ε = Kesalahan random (galad)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi-asumsi yang mendasari penggunaan persamaan regresi linier berganda.

b. Pengujian Hipotesis

setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap data, selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Untuk membuktikan hipotesis pertama dan kedua maka digunakan alat uji sebagai berikut :

1. **Uji F**, dengan maksud menguji apakah secara simultan variabel bebas (independen) berpengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen), dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$) Dari perhitungan di atas diperoleh nilai F_{hitung} yang dibandingkan dengan F_{tabel} dengan *level of significant* 0,05 dan *degre of freedom* (df) = $n-k-1$. kriteria pengujian

dimana : $F_{hitung} \geq F_{tabel} = H_0$ ditolak

$F_{hitung} < F_{tabel} = H_0$ diterima

2. **uji koefisien determinasi (R^2)**, melihat beberapa besar variasi dari variabel independen secara bersama-sama dalam mempengaruhi variabel dependen dengan menggunakan rumus (Gujarati alih bahasa oleh Sumarno Zain, 1995:207) sebagai berikut :

3. **uji t-stat**, dengan maksud untuk menguji apakah secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$)

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Hasil Penelitian

Objek dari penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di dalam Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tahun pengamatan yang dilakukan, maka didapatkan sebanyak 33 perusahaan yang digolongkan pada sub sektor perbankan. Data perusahaan yang masuk kepada sub sektor perbankan tersebut disajikan dalam lampiran 1, dalam bentuk nama indeks harga sahamnya. Maka, 33 perusahaan tersebutlah yang akan dijadikan populasi dalam penelitian ini. Penelitian ini akan menggunakan sampel dari populasi tersebut untuk dapat mewakili hasilnya terhadap populasi.

Mekanisme pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa kriteria. Berikut dibawah ini akan dijelaskan mekanisme pengambilan sampel penelitian ini:

**Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Populasi Awal	33
Dikurang: Perusahaan yang belum aktif masuk di BEI selama tahun pengamatan	(2)
Dikurang: Perusahaan dengan data tidak lengkap	(3)
Jumlah Sampel yang terpilih	28

Sumber: Data BEJ 2013

Berdasarkan tabel diatas maka akan digunakan sampel sebanyak 28 perusahaan yang akan menjadi objek dari penelitian ini. Dengan terpilihnya 28

sampel perusahaan ini, dan tahun pengamatan sebanyak 3 tahun, dengan dasar analisis data secara *pooling*, maka nantinya akan dihasilkan sebanyak 84 n sampel.

Pada penelitian ini akan digunakan 3 variabel bebas atau pengukur dan satu variabel terikat atau variabel yang diukur. Tahun pengamatan yang digunakan adalah dari tahun 2011 sampai pada tahun 2013.

Variabel terikat dari penelitian ini merupakan Return Saham. Variabel ini diukur dengan cara mengurangkan harga saham tahun ke t dengan harga saham tahun ke t-1 dan dibagi terhadap harga saham tahun ke t-1. Variabel ini menggunakan data perdagangan saham perusahaan di pasar untuk rentang tahun mulai dari 2011-2013.

Variabel bebas pertama dalam penelitian ini adalah Arus Kas Operasi. Arus Kas Operasi merupakan ukuran perputaran dan nilai yang menentukan asal dari saldo kas yang berasal dari aktivitas normal perusahaan. Variabel ini menggunakan rentang tahun pengamatan 2011-2013. Variabel bebas lainnya adalah Arus Kas Investasi. Arus Kas Investasi adalah ukuran yang menentukan saldo kas perusahaan yang berasal dari aktivitas pembelian dan penjualan aset tetap perusahaan. Variabel ini menggunakan rentang tahun pengamatan 2011-2013. Variabel bebas ketiga adalah Arus Kas Pendanaan, adalah yang menentukan besarnya saldo kas yang berasal dari aktivitas penanaman modal dan penarikan modal pemilik didalam perusahaan. Variabel ini menggunakan rentang tahun pengamatan 2011-2013. Hasil tabulasi dari data penelitian tersebut disajikan dalam lampiran 2.

4.2. Statistik Deskriptif

Bagian ini akan menjelaskan setiap karakteristik data variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini merupakan statistik deskriptif data penelitian ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	-7,6217	23,74253	69
CF_OPERASI	865114,5942	3965737,45667	69
CF_INVESTASI	-932215,0145	1799444,85234	69
CF_PENDANAAN	846843,5217	1328335,69121	69

Sumber: Data diolah

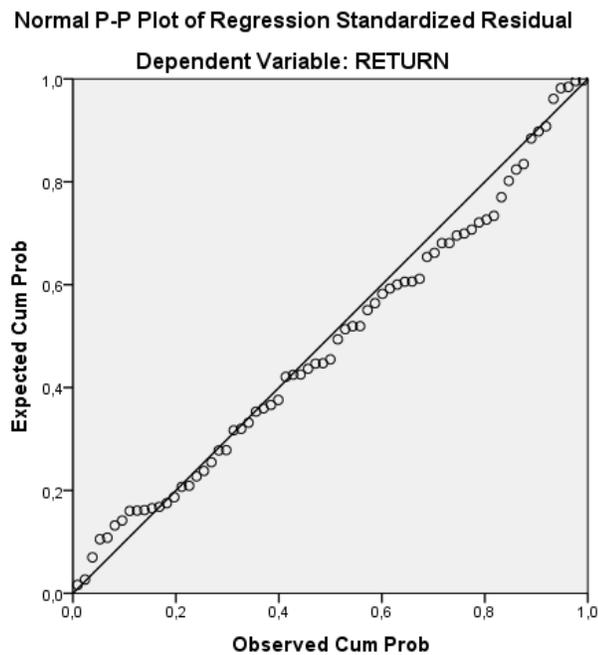
Berdasarkan hasil statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa ada sebanyak 69 N sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah ini tidak sesuai atau lebih sedikit 15 N Sampel dari 84 N Sampel yang dinyatakan pada bagian sebelumnya bab ini. Perbedaan atau penurunan jumlah tersebut diakibatkan kebutuhan pemotongan data untuk dapat memenuhi pengujian asumsi klasik, dikarenakan penelitian ini yang menggunakan model regresi linear berganda yang harus memenuhi asumsi OLS-BLUE.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Model dari penelitian ini merupakan model regresi linear berganda. Dengan demikian model penelitian ini harus memenuhi asumsi OLS-BLUE. Untuk dapat membuktikan bahwa model penelitian ini terhindar dari masalah regresi berganda, maka dilakukanlah pengujian asumsi klasik, dengan pengujian sebagai berikut dibawah ini.

4.4.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengamati grafik Normal Probability Plot atau histogram. Dan cara lain yang digunakan adalah dengan menggunakan pengujian Non-Parametrik Kolmogorov Smirnov. Berdasarkan hasil pengujian dengan Probability Plot, setelah melakukan perlakuan pemotongan data yang tidak berdistribusi normal (Outlier) diamati bahwa data pada penelitian ini hampir mengikuti garis normal pada grafik probability plot, sehingga diasumsikan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal. Hasil pemotongan data yang memberikan normalitas data yang paling maksimal adalah pemotongan pada 15 n data pengamatan. Hasil pengujian probability plot dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 4.1

Grafik PP-Plot

4.4.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan *Colinearity Diagnostic* serta *partial correlation*. Indikator yang digunakan adalah melihat nilai *collinearity Statistics*, yaitu nilai variance inflation faktor (VIF) nilai tolerance. Dari hasil pengujian model melalui pengujian asumsi klasik dengan menggunakan alat bantu SPSS ditunjukkan bahwa nilai VIF dari setiap variabel tidak lebih besar dari 10 dan nilai Tolerance lebih kecil atau mendekati angka 1. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian Multikolinearitas:

Tabel 4.3
Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Kesimpulan
CF_Operasi	0,915	1,093	Tidak Terjadi Multiko
CF_Investasi	0,817	1,225	Tidak Terjadi Multiko
CF_Pendanaan	0,886	1,129	Tidak Terjadi Multiko

Sumber: Hasil Pengolahan Data (Lampiran 3)

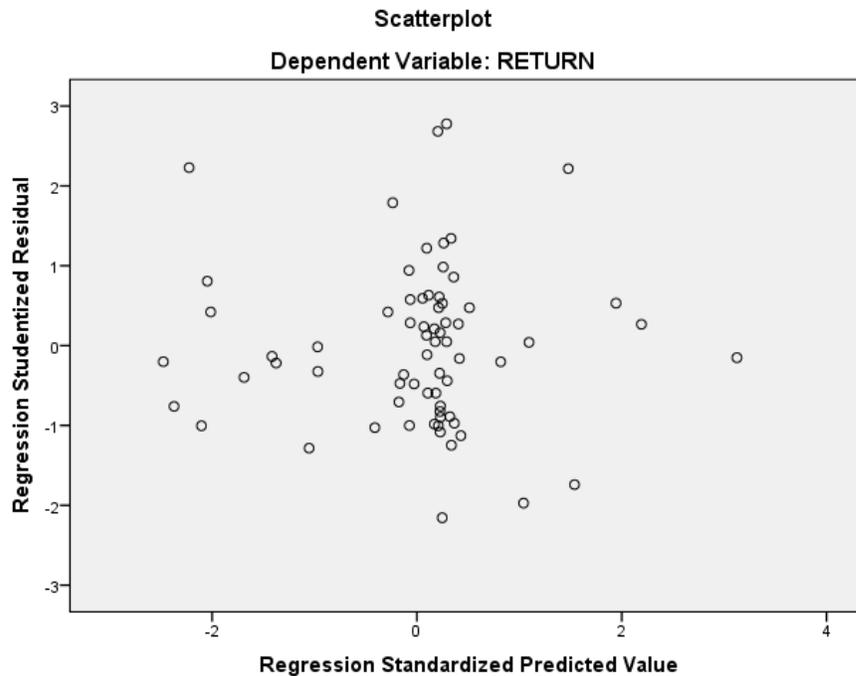
4.4.3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan cara pengujian Durbin-Watson. Autokorelasi adalah suatu kondisi dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain. Hal ini berarti bahwa variabel gangguan tidak random. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi, sehingga model regresi yang baik adalah yang terbebas dari gejala autokorelasi. Untuk mendeteksinya adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat besaran Durbin-Watson (D-W). Apabila angka D-W berada diantara -2 sampai +2, menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi. Tetapi, apabila angka D-W <-2 dan

D-W > +2, maka terjadi autokorelasi. Dari hasil pengujian data model penelitian ditunjukkan bahwa angka D-W sebesar 2,275 (dilihat dari lampiran 3), maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada model penelitian ini.

4.4.4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan mengamati Grafik Scatterplot dari persamaan regresi. Grafik ini dihasilkan dengan alat bantu statistik SPSS. Berdasarkan hasil pengolahan data persamaan regresi dengan menggunakan SPSS ditunjukkan titik-titik yang berada pada grafik scatterplot tidak menunjukkan pola tertentu atau menyebar secara acak disekitar grafik, sehingga ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.



Gambar 4.2
Pengujian Heteroskedastisitas

4.4. Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukannya pengujian asumsi klasik dari data penelitian ini, kemudian didapatkanlah nilai dari pengujian ini yang akan digunakan untuk menganalisis keputusan dari hipotesis penelitian ini. Tabel berikut dibawah ini merupakan ringkasan dari hasil yang ditunjukkan pada lampiran 3 penelitian ini yang hanya memuat tentang nilai-nilai yang akan digunakan pada analisis kesimpulan hipotesis penelitian.

Tabel 4.4
Pengujian Model

Keterangan	B	Standard Error	t	Signifikansi
Konstan	-6,931	3,596	-1,928	0,058
CF_Operasi	0,0006591	0,000	0,855	0,396
CF_Investasi	0,0008067	0,000	0,449	0,655
CF_Pendanaan	-0,0006015	0,000	-0,257	0,798
R Model	0,120			
R ² Model	0,014			
F _{Hitung}	0,318			
Signifikansi model	0,813			

Sumber : Data olahan SPSS, dikutip dari lampiran 3

4.4.1. Uji F

Dari hasil pengujian terhadap uji simultan ANOVA atau F test seperti yang ditampilkan pada tabel di bawah ini diperoleh nilai F hitung sebesar 0,318 dengan probabilitas 0,813. Karena probabilitas tidak lebih kecil dari nilai signifikan 0,05, maka model regresi ini menyatakan bahwa secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak dapat mempengaruhi *return* saham dari perusahaan sub sektoral perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, dalam penelitian ini H₁ ditolak.

4.4.2. Uji t

Hasil pengujian hipotesis pertama (H2) yang menyebutkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan mempengaruhi *return* saham perusahaan yang tergabung dalam sub sektoral perbankan di BEI dievaluasi pada tabel diatas. Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi adalah 0.0006591 dan nilai t_{hitung} 0,855. Nilai koefisien regresi ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,050 dengan *p value* sebesar 0,396. Hasil pengujian ini menginterpretasikan bahwa variabel Arus Kas Operasi tidak mempengaruhi secara signifikan nilai *return* saham pada taraf signifikansi 5%. Hasil pengujian untuk variabel Arus Kas Investasi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Investasi sebesar 0,0008067 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,449. Nilai koefisien regresi ini tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dengan nilai probabilitas sebesar 0,655. Hasil pengujian ini menginterpretasikan bahwa Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perbankan. Hasil pengujian terhadap variabel Arus Kas Pendanaan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Pendanaan sebesar -0,0006015 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,257. Nilai koefisien regresi ini tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dengan nilai probabilitas sebesar 0,798. Hasil pengujian ini menginterpretasikan bahwa Variabel Arus Kas Pendanaan tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan *return* pada perusahaan perbankan.

Dengan demikian berdasarkan hasil pengujian secara parsial yang telah dianalisa sebelumnya, maka dapat dinyatakan bahwa variabel pengukur pada

penelitian ini yaitu variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang tergabung pada subsektoral perbankan di BEI. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 dari penelitian ini ditolak.

4.5.Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris terkait hipotesis yang telah dikemukakan bahwa Nilai arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan memiliki pengaruh baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *return* saham perusahaan subsektora perbankan di Bursa Efek Indonesia. Pada pengujian statistik t dan uji statistik F yang sebelumnya telah dilakukan, didapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan baik secara simultan dan parsial terhadap *return* saham perusahaan. Hasil tersebut keseluruhan tidak sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Irianti (2008), Oktavia (2008), dan Ariadi (2009). Hasil ini juga tidak sejalan dengan konseptual yang telah disampaikan bahwa terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham perusahaan. Perbedaan hasil ini pada dasarnya dapat dipengaruhi dimensi waktu dari penelitian ini. Dengan mengambil objek penelitian adalah perusahaan di Indonesia, dimana pasar modal Indonesia masih sangat berkembang secara dinamis, artinya perubahan antar tahun dalam hal perilaku investor di pasar sangat tinggi dapat terjadi. Bahkan, bukan hanya dalam hal perubahan kondisi antar tahun, perubahan pasar modal Indonesia yang masih sangat terus berkembang juga terjadi dalam jangka waktu yang sangat pendek.

Kondisi pasar modal Indonesia yang masih sangat labil sangat mudah dipengaruhi oleh tindakan-tindakan investor yang bersifat spekulasi, oportunistik, dan tidak teratur. Perilaku-perilaku pelaku pasar modal inilah kemudian yang membuat kondisi pasar modal Indonesia tidak stabil. Keadaan pasar modal Indonesia dapat berubah secara drastis dalam keadaan waktu yang singkat. Sehingga dapat dipastikan bahwa pola pergerakan harga pasar saham di Indonesia sangat acak sehingga seringkali menimbulkan angka yang sangat tidak terduga. Perubahan-perubahan tersebutlah kemudian yang dianggap dapat mempengaruhi pendapat-pendapat fundamental yang dibantah pada kondisi teknikal.

Penelitian ini menguji variabel bebas yang berasal dari nilai-nilai fundamental perusahaan. Padahal, faktor variabel terikat yang ingin diuji adalah nilai teknikal yang ditentukan oleh pasar. Akan sangat sulit untuk menghubungkan pola yang berbeda diantara nilai fundamental dengan nilai intrinsik. Perbedaan tersebutlah kemudian yang dianggap membuat hipotesis dari penelitian ini tidak didukung. Kondisi pasar modal Indonesia yang sangat mudah bergerak membuat, angka-angka keuangan tidak dapat menjadi penilai utama kondisi pasar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengumpulan dan pengolahan data yang dilakukan pada penelitian ini, maka dihasilkan beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam subsektoral perbankan di Bursa Efek Indonesia.
2. Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam subsektoral perbankan di Bursa Efek Indonesia.

5.2.Saran

Berdasarkan keterbatasan dari penelitian ini, maka dirumuskan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih panjang untuk dapat memaksimalkan generalisasi hasil penelitian.
2. Menggunakan variabel lain, yang sebelumnya belum pernah diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Sartono, Agus (2003). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: Penerbit BPFE Yogyakarta
- Ang, Robert. (1997). *The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*. Copyright © 1997. Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia.
- Brigham F. Eugene and Joel F. Houston. (1998). *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edition. New York: The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers
- Baridwan, Zaki. (1996). *Akuntansi Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit : BPFE Yogyakarta
- Chalimah. (1997). Pengaruh *Informasi Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham*. *Jurnal Bisnis Strategi*, No.1, Thn 1, Juli 1997. Universitas Diponegoro Semarang.
- Garrett. I. and Priestley. R. (2000). *Dividend Behavior and Dividend Signaling*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 35. Issue 2. June.
- Hartono, Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE
- Hartono, Jogiyanto (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta : Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Husnan, Suad (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastutik, Eny (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2004). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Penman H. Stephen. (2003). *Financial Statement Analysis And Security Valuation*. Second Edition. Mc Graw Hill. New York

- Setiawan, Deddy dan Subekti, Siti. (2004). *Pengujian efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter)*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali.
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Keempat. Jakarta. Salemba Empat.
- Suharsimi Arikunto (2002). *Prosedur Penelitian Pendekatan Praktek*. Jakarta: penerbit Rineka Cipta.
- Tjiptono Darmadji. dan Hendy M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Urip Suprodjo (1990). *Pasar Modal Indonesia Sejarah dan Pemahaman Harga Saham. Media Ekonomi dan Bisnis.Vol II. No.1. Maret 1990*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponogoro Semarang.
- Weston. Fred J. and Brigham. Eugene F. (1993). *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Di Indonesiakan oleh Chaerul D. Djakman. Jilid 2. Jakarta. Erlangga.