

## **ANALISIS HUBUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM DENGAN LABA DAN ARUS KAS DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Lediana Sufina**

Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu (STIE) Ekuitas, Jl. PH.H. Mustofa No.31  
Bandung

Email : [lediana\\_sufina@yahoo.co.id](mailto:lediana_sufina@yahoo.co.id)

### **ABSTRAK**

Informasi Akuntansi merupakan informasi yang sangat dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan. Investor akan menganalisis laporan keuangan perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan. Laba dapat menimbulkan informasi yang asimetri antara manajemen dan penanam modal, karena yang membuat pengukuran kinerja adalah manajemen oleh karenanya maka digunakan laporan arus kas sebagai informasi tambahan.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: 1) hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi tahunan dari tahun 2011-2014 dan membandingkannya dengan hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi jangka panjang (dua dan empat tahun); 2) apakah asosiasi tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi akan meningkat apabila jangka waktu penelitian diperpanjang.

Penelitian dilakukan pada perusahaan industri makanan dan minuman yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1994. Penelitian ini menggunakan model regresi linier dan pengujian regresi dilakukan dengan menggunakan *pooling* data. Kemudian dilakukan juga pengujian ekonometrik yaitu uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas.

Hasil penelitian ini yaitu terdapat hubungan yang positif antara laba dan arus kas operasi dengan tingkat pengembalian saham untuk interval waktu satu tahun, dua tahun dan empat tahun dengan nilai koefisien yang meningkat dari interval satu tahun, dua tahun dan empat tahun.. Berdasarkan uji F untuk interval satu tahun, laba dan arus kas mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham dengan tingkat signifikansi 19,4%. Berdasarkan uji t, hanya laba dengan interval satu tahun yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

**Kata Kunci:** Tingkat Pengembalian Saham, Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan.

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang menghubungkan permintaan dan penawaran. Berdasarkan fungsinya, pasar modal akan menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi berarti mengalokasikan dana dengan efisien dari pihak yang menyediakan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dari kemungkinan mendapatkan imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakter investasi yang dipilih. Pengembangan pasar modal akan tergantung pada tersedianya permintaan dan penawaran saham yang diperjualbelikan di bursa.

Investor yang berinvestasi di pasar modal menginginkan adanya keuntungan yang dapat diperoleh dalam bentuk dividend dan tingkat pengembalian yang besar. Pasar modal mempunyai ketidakpastian dari sisi produk yang ditawarkan, baik dari segi harga maupun pembayaran bunga dan dividen. Untuk mengurangi ketidakpastian ini investor memerlukan informasi akuntansi untuk menilai risiko yang melekat pada investasinya dan juga untuk dapat memperkirakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Laba merupakan pengukuran yang paling dominan dalam pasar, tapi kemungkinan untuk terjadinya informasi yang asimetri antara manajemen dan penanam modal dapat saja terjadi karena laporan keuangan dibuat oleh manajemen. Manajemen kebijakan untuk menentukan kebijakan akuntansi seperti menentukan metode penyusutan untuk aktiva tetap, menentukan kebijakan pesediaan dengan metode FIFO (masuk pertama keluar pertama), LIFO (Masuk terakhir keluar pertama) atau metode rata-rata, dan kebijakan untuk menentukan akrual dan kebijakan ini dapat saja digunakan untuk memberikan tanda terhadap informasi yang sifatnya memanipulasi laba untuk tujuan tertentu. Dengan demikian signal ini dapat diharapkan meningkatkan kemampuan laba dalam kinerja perusahaan dengan asumsi manajemen memiliki informasi yang superior mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas.

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara return saham dengan pendapatan dan hubungan

akan semakin meningkat jika interval waktu diperpanjang. (Easton dan kawan-kawan, 1982). Penelitian yang dilakukan Dechow 1994, yang “membandingkan kemampuan relatif earning untuk aliran kas bersih dan aliran kas dari operasi untuk merefleksikan kinerja perusahaan di bursa untuk perusahaan di bursa untuk USA pada periode 1960-1989”. Aliran kas bersih akan berfluktuasi sesuai dengan arus kas masuk dan arus kas keluar diasosiasikan dengan aktifitas investasi dan aktifitas pendanaan. Arus kas bersih ini tidak mempunyai penyesuaian akrual sehingga dapat mengatasi masalah penandingan dan waktu. Pengujian juga dilakukan dengan membandingkan jangka waktu penelitian yang dibagi menjadi jangka pendek yaitu dengan metode kuartalan dan periode tahunan serta jangka panjang untuk empat tahunan. Dengan makin panjangnya jangka waktu penelitian, maka diharapkan masalah timing dan penandingan akan dapat menjadi lebih kecil sehingga hubungan pengembalian saham dan aliran kas yang terealisasi akan bertambah karena jangka waktu yang ditingkatkan.

Adler hayman Manurung (1998) meneliti “hubungan arus kas terhadap pengembalian saham di Bursa Efek Jakarta dan menghasilkan kesimpulan bahwa dari 40 sampel perusahaan terbesar adalah perusahaan yang mempunyai asset yang tinggi, akan mempunyai defisit dalam arus kas dari kegiatan operasi”. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta umumnya mempunyai arus kas dari kegiatan investasi yang defisit, umumnya untuk perusahaan besar. Hubungan arus kas dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan dengan kinerja perusahaan di BEJ cukup lemah, karena nilai koefisien korelasi spearman ranknya cukup kecil (antara -0,2071-0,2393).

Lediana Sufina (2002) meneliti “hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas untuk jangka pendek (satu dan dua tahun)”. Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi untuk jangka waktu penelitian satu tahun, dua tahun dan empat tahun. Koefisien arus kas operasi cenderung meningkat apabila jangka waktu penelitian diperpanjang, koefisien laba dengan tingkat pengembalian saham semakin menurun apabila jangka waktu penelitian diperpanjang.

Lediana Sufina (2005) meneliti “hubungan antara tingkat pengembalian saham dan laba dan arus kas operasi untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disimpulkan bahwa berdasarkan uji F, maka pada tingkat signifikansi 0.231 (23,2%) laba operasi dan arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham”. Terdapat hubungan yang positif antara laba dan arus kas operasi dengan tingkat pengembalian saham. Hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba lebih besar dari hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan bagian dari pasar *financial*, yang menghubungkan permintaan dan penawaran dari dana jangka panjang. Keputusan untuk membeli sekuritas sangat dipengaruhi oleh informasi yang tersedia, yaitu informasi yang efisien yaitu informasi yang diperlukan pemodal untuk pengambilan keputusan tersedia lengkap, cepat dan merata sehingga harga saham mencerminkan informasi yang relevan.

Menurut Eugene Fama pasar modal dikatakan efisien apabila proses informasi di pasar juga efisien, sehingga harga dapat mencerminkan informasi yang tersedia. Menurut hipotesis pasar yang efisien (*efficient market hypothesis*), ada tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu; bentuk efisiensi yang lemah (*weak form*) terjadi apabila harga saham sudah mencerminkan data-data perdagangan pasar di masa lalu, pada kondisi ini investor tidak bisa menggunakan data-data tersebut untuk memperoleh abnormal return di pasar. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semy strong form*) terjadi apabila harga sudah mencerminkan semua informasi tentang perusahaan yang tersedia untuk publik, contoh informasi ini adalah pengumuman laba dan divide, komposisi neraca, ramalan pendapatan, praktek-praktek akuntansi dan lain-lain. Bentuk efisiensi kuat (*strong form*) adalah suatu kondisi dimana harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang relevan tentang perusahaan baik yang tersedia untuk public atau tidak.

### **Tingkat Pengembalian Saham**

Tingkat pengembalian saham biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat persentasi tahunan. Tujuan investor melakukan investasi di bursa adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang dapat diperoleh dari perubahan harga saham dan dividen yang dibagikan perusahaan. Oleh karena itu tingkat pengembalian dapat diperoleh dengan cara tingkat keuntungan atau tingkat kerugian (*capital gain/capital loss*)

Tingkat pengembalian saham yang diharapkan (*expected return*) dapat ditentukan dengan beberapa pendekatan, yaitu pendekatan market model, pendekatan *actual return*, pendekatan *market adjusted return* dan pendekatan *mean adjusted return*.

Penelitian ini menggunakan tingkat pengembalian saham menggunakan harga saham.

$$\text{Tingkat pengembalian saham} = \text{return} = \frac{\text{Price } t - \text{Price } t-1}{\text{price } t-1}$$

### **Laba Akuntansi**

Laba yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laba operasi yaitu penghasilan dikurangi dengan biaya operasi.

### **Arus Kas Operasi**

Arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indicator yang menentukan apakah kegiatan perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman., memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividend dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi didapat dari aktifitas penghasil utama perusahaan, sehingga arus kas operasi ini pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

### **Arus Kas Investasi**

Arus kas yang berasal dari aktifitas investasi adalah semua penerimaan kas dan pengeluaran kas yang berasal dari aktifitas investasi, contohnya pengeluaran kas untuk

membeli aktiva tetap, penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan aktiva tetap tidak berwujud dan aktiva jangka panjang, perolehan saham atau instrument keuangan yang lainnya, uang muka dan pinjamanyang diberikan kepada pihak lain sefrta pelunasannya.

### **Arus Kas Pendanaan**

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktifitas perlu dipisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Contoh arus kas untuk aktifitas pendanaan antara lain, penerimaan kas dari emisi saham atau instrument modal lainnya, pembayaran kas untuk menarik saham perusahaan kembali, penerimaan kas dan emisi obligasi, pinjaman, wesel hipotik dan pinjman lainnya, pelunasan pinjaman, pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*leasing*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan populasi yang berasal dari seluruh perusahaan industry makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2010. Dari sejumlah perusahaan yang tercatat di Bursa dan memenuhi kriteria terdapat 8 perusahaan yang dapat dijadikan sample penelitian.

Penelitian ini menggunakan variable bebas laba akuntansi, arus kas dari aktifitas operasi, arus kas dari aktifitas investasi dan arus kas dari aktifitas pendanaan dan tingkat pengembalian saham sebagai variable terikat.

Model penelitian yang digunakan adalah modell regresi linier yang didasarkan pada penelitian yang telah dilakukan oleh Andreas Charitou dan Colin Club (1999) dan Patricia M.Dechow (1994), sebagai berikut:

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_1}{P_0} + \alpha_2 \frac{CF_{Ot}}{P_0} + \alpha_3 \frac{CF_{Inv t}}{P_0} + \alpha_4 \frac{CF_{Fin t}}{P_0}$$

Keterangan:

R<sub>t</sub> = tingkat pengembalian saham individual per lembar untuk tahun t

E<sub>t</sub> = laba operasi per lembar untuk tahun t

CF<sub>Ot</sub> = Arus kas dari aktifitas operasi untuk tahun t

CF<sub>Inv t</sub> = Arus kas dari aktifitas investasi

CF<sub>Fin t</sub> = Arus kas dari aktifitas pendanaan.

## PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Data yang digunakan pada penelitian ini diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan mulai tahun 2010-2014. Sampel penelitian adalah perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat pada bursa efek Indonesia sampai dengan 2010. Dari kriteria tersebut, ada 8 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dapat diteliti. Gambaran singkat data statistik.

**Tabel 1**  
**Data Statistik Tingkat Pengembalian Saham, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Interval waktu 1 tahun**

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN1	.41282	.746793	39
EARN1	66920.21436	9.602812E4	39
CFO1	4.59937E6	2.389696E7	39
CFINV1	-2.43958E5	9.006989E5	39
CFFIN1	29293.69669	1.611860E5	39

**Tabel 2**  
**Data Statistik Tingkat Pengembalian Saham, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Interval waktu 2 tahun**

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN2	.80500	.931498	20
EARNING2	51426.6003	1.07249E5	20
CFO2	81739.4891	2.06780E5	20
CFINV2	-82988.0285	2.72545E5	20
CFFIN2	32387.42270	1.345521E5	20

**Tabel 3**  
**Data Statistik Tingkat Pengembalian Saham, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Interval waktu 4 tahun**

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN4	1.49680	1.189484	10
EARNING4	77743.5432	65922.65998	10
CFO4	4.1091E6	1.26125E7	10
CFINV4	-190435.2996	2.76056E5	10
CFFIN4	33140.0230	81316.45848	10

Tabel 1, 2 dan 3 menjelaskan gambaran secara statistik untuk tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Jumlah sampel yang memenuhi syarat untuk digunakan setelah dikurangi data-data yang mengandung outlier adalah 39 untuk interval waktu 1 tahun, 20 data

untuk interval waktu 2 tahun dan 10 data untuk interval waktu 4 tahun dengan mengambil sampel dari 8 perusahaan.

### **Hubungan Tingkat Pengembalian Saham Dengan Laba dan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta**

#### **Hasil Regresi**

Penelitian ini menghasilkan regresi sebagai berikut:

Untuk interval waktu penelitian 1 tahun:

$$\text{Tingkat pengembalian saham} = 0.203 + 1.811.000 \text{ Earning} + 1.130.000 \text{ CFO} + 7.319.000 \text{ CF Inv} + 1.864.000 \text{ CF Fin}$$

berarti terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

Untuk interval waktu penelitian 2 tahun:

$$\text{Tingkat pengembalian saham} = 0.203 - 3.772.000 \text{ Earning} + 4.319.000 \text{ CFO} + 1.455.000 \text{ CF Inv} + 3.066.000 \text{ CF Fin}$$

berarti terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dan hubungan negative antara tingkat pengembalian saham dengan laba

Untuk interval waktu penelitian 4 tahun:

$$\text{Tingkat pengembalian saham} = 1.865 - 9.447.000 \text{ Earning} + 5.458.000 \text{ CFO} + 4.917.000 \text{ CF Inv} + 7.122.000 \text{ CF Fin}$$

berarti terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dan hubungan negative antara tingkat pengembalian saham dengan laba.

#### **Uji Gejala Klasik**

Pengujian gejala klasik yang dilakukan adalah pengujian *multikollinierity*, pengujian *heterokedastity* dan pengujian *autokorelasi*.



**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Interval Pengukuran (variabel)	Tolerance	VIF
Interval 1 tahun		
Laba Operasi	0.907	1.103
Arus Kas Operasi	.0925	1.081
Arus Kas Investasi	0.701	1.427
Arus Kas Pendanaan	0.702	1.425
Interval 2 tahun		
Laba Operasi	0.045	22.314
Arus Kas Operasi	0.055	18.048
Arus Kas Investasi	0.074	13.504
Arus Kas Pendanaan	0.204	4.895
Interval 4 tahun		
Laba Operasi	0.364	2.748
Arus Kas Operasi	0.550	1.819
Arus Kas Investasi	0.417	2.397
Arus Kas Pendanaan	0.642	1.558

Angka VIF dan Tolerance untuk hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba operasi, tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, tingkat pengembalian saham dengan arus kas investasi dan tingkat pengembalian saham dengan arus kas pendanaan sama dengan 1 (satu) untuk interval penelitian satu tahun, dua tahun dan empat tahun, berarti tidak ditemukan adanya multikolinieritas pada model satu sampai empat, hanya menguji satu variabel saja.

Hasil pengujian multikolinierity untuk model lima nilai VIF dan Tolerance yang terbaik pada jangka waktu penelitian satu tahun, karena nilainya hampir sama dengan satu, sedangkan untuk jangka waktu penelitian dua tahun dan empat tahun nilai VIF dari hasil penelitian ini lebih besar dari satu dan ini menunjukkan adanya tingkat kolliniarity antara variabel-variabel yang besar.

Selain menggunakan VIF, dapat juga dilakukan dengan pengukuran *Tolerance*. Angka tolerance hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mendekati satu sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara masing-masing variabel tidak bebas (laba, arus kas operasi, arus investasi dan arus kan pendanaan).

Semua variabel laporan keuangan yang digunakan dalam pengujian empiris adalah adalah berdasarkan per lembar dan diskalakan dengan harga awal periode.

Skala dengan harga untuk menghindari korelasi dari ukuran perusahaan dan mengurangi masalah dengan heterokedastisitas

## Uji Hipotesis

### Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk mengetahui adanya hubungan yang terjadi antara variabel laba dengan tingkat pengembalian saham digunakan uji sisi kanan (*right tailed test*)

**Tabel 5**  
**Hasil regresi : Tingkat Pengembalian Saham dengan laba operasi untuk interval periode waktu 1 tahun, 2 tahun dan 4 tahun**

Variabel	Koefisien	Sign	t-hitung	VIF
Model 1 tahun				
Konstanta	156	0.234	1.210	
Laba	3.836.000	0.01	3.449	1.000
Model 2 tahun				
Konstanta	0.652	0.09	2.909	
Laba	2.982.000	0.138	1.551	1.000
Model 4 tahun				
Konstanta	1.880	0.15	3.701	
Laba	-4.931.000	0.445	-0.804	1.000

**Tabel 6**  
**Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung**

Interval Waktu	t hitung	t tabel	kesimpulan
1 tahun	3.449	1.687	Ho 1 ditolak
2 tahun	1.551	1.729	Ho1 diterima
4 tahun	-0.804	1.833	Ho 1 diterima

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa hanya untuk interval waktu 1 tahun yang memperlihatkan adanya hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba operasi, sedangkan untuk tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba interval 2 tahun dan 4 tahun.

### Pengujian Hipotesis Kedua

Untuk mengetahui adanya hubungan yang terjadi antara variabel arus kas operasi dengan tingkat pengembalian saham digunakan uji sisi kanan (*right tailed test*)

**Tabel 7**  
**Hasil regresi : Tingkat Pengembalian Saham dengan arus kas operasi untuk interval periode waktu 1 tahun, 2 tahun dan 4 tahun**

Variabel	Koefisien	Sign	t-hitung	VIF
Model 1 tahun				
Konstanta	0.355	0.03	3.141	
Arus Kas Operasi	1.263.000	0.011	0.011	1.000
Model 2 tahun				
Konstanta	0.680	0.09	0.006	
Arus Kas Operasi	1.524.000	0.138	0.145	1.000
Model 4 tahun				
Konstanta	1.402	0.09	3.428	
Arus Kas Operasi	2.297.000	0.498	0.710	1.000

**Tabel 8**  
**Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung**

Interval Waktu	t hitung	t tabel	kesimpulan
1 tahun	3.141	1.687	Ho 2 ditolak
2 tahun	0.145	1.729	Ho 2 diterima
4 tahun	0.710	1.833	Ho 2 diterima

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa hanya untuk interval waktu 1 tahun yang memperlihatkan adanya hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, sedangkan untuk tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi untuk interval 2 tahun dan 4 tahun.

### Pengujian Hipotesis Ketiga

Untuk mengetahui adanya hubungan yang terjadi antara variabel arus kas investasi dengan tingkat pengembalian saham digunakan uji sisi kanan (*right tailed test*)

**Tabel 9**  
**Hasil regresi : Tingkat Pengembalian Saham dengan arus kas investasi untuk interval periode waktu 1 tahun, 2 tahun dan 4 tahun**

Variabel	Koefisien	Sign	t-hitung	VIF
Model 1 tahun				
Konstanta	0.549	0.01	3.534	
Arus Kas investasi	6.328.000	0.167	1.409	1.000
Model 2 tahun				
Konstanta	0.680	0.06	3.131	
Arus Kas investasi	1.524.000	0.145	1.525	1.000
Model 4 tahun				
Konstanta	1.765	0.05	3.786	
Arus Kas investasi	1.408.000	0.357	0.978	1.000

**Tabel 10**  
**Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung**

Interval Waktu	t hitung	t tabel	kesimpulan
1 tahun	1.409	1.687	Ho 3 diterima
2 tahun	1.525	1.729	Ho 3 diterima
4 tahun	0.978	1.833	Ho 3 diterima

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas investasi baik untuk interval 1 tahun, interval 2 tahun dan 4 tahun.

#### Pengujian Hipotesis Keempat

Untuk mengetahui adanya hubungan yang terjadi antara variabel arus kas pendanaan dengan tingkat pengembalian saham digunakan uji sisi kanan (*right tailed test*)

**Tabel 11**  
**Hasil regresi : Tingkat Pengembalian Saham dengan arus kas pendanaan untuk interval periode waktu 1 tahun, 2 tahun dan 4 tahun**

Variabel	Koefisien	Sign	t-hitung	VIF
Model 1 tahun				
Konstanta	0.401	0.02	3.385	
Arus Kas Pendanaan	1.502.000	0.665	0.436	1.000
Model 2 tahun				
Konstanta	0.740	0.03	3.508	
Arus Kas Pendanaan	2.022.000	0.211	1.296	1.000
Model 4 tahun				
Konstanta	1.472	0.009	3.393	
Arus Kas Pendanaan	7.630.000	0.886	0.148	1.000

**Tabel 12**  
**Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung**

Interval Waktu	t hitung	t tabel	kesimpulan
1 tahun	0.436	1.687	Ho 4 diterima
2 tahun	1.296	1.729	Ho 4 diterima
4 tahun	0.148	1.833	Ho 4 diterima

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas pendanaan baik untuk interval 1 tahun, interval 2 tahun dan 4 tahun.

**Hipotesis Kelima.**

Hipotesis yang diuji adalah hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara bersama-sama untuk interval satu tahun, 2 tahun dan 4 tahun.

**Tabel 13**

**Hasil regresi : Tingkat Pengembalian Saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, untuk interval waktu 1 tahun, 2 tahun dan 4 tahun**

Variabel	Koefisien	Sign	t-hitung	VIF
<b>Model 1 tahun</b>				
Konstanta	0.348	0.055	1.987	
Laba Operasi	3.177.000	0.009	2.770	1.103
Arus Kas Operasi	3.462.000	0.248	1.174	1.081
Arus Kas Investasi	7.800.000	0.110	1.641	1.427
Arus Kas Pendanaan	4.086.000	0.259	1.149	1.425
<b>Model 2 tahun</b>				
Konstanta	0.667	0.023	2.533	
Laba Operasi	-3.772.000	0.701	-0.392	22.314
Arus Kas Operasi	4.319.000	0.351	0.962	18.048
Arus Kas Investasi	1.455.000	0.629	0.494	13.504
Arus Kas Pendanaan	3.066.000	0.407	0.853	4.895
<b>Model 4 tahun</b>				
Konstanta	1.865	0.036	2.845	
Laba Operasi	-9.447.000	0.422	-0.874	2.748
Arus Kas Operasi	5.458.000	0.289	1.187	1.819
Arus Kas Investasi	4.917.000	0.846	0.204	2.397
Arus Kas Pendanaan	7.122.000	0.330	1.079	1.558

**Tabel 14**

**Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung**

Interval Waktu	t hitung	t tabel	Kesimpulan
<b>Model 1 tahun</b>			
Laba Operasi	1.174	1.687	Ho 5 ditolak
Arus Kas Operasi	1.641	1.687	Ho5 diterima
Arus Kas Investasi	1.149	1.687	Ho 5 diterima
Arus Kas Pendanaan			Ho5 diterima
<b>Model 2 tahun</b>			
Laba Operasi	0.392	1.729	Ho5 diterima
Arus Kas Operasi	0.962	1.729	Ho5 diterima
Arus Kas Investasi	0.494	1.729	Ho5 diterima
Arus Kas Pendanaan	0.853		Ho5 diterima
<b>Model 4 tahun</b>			
Laba Operasi	0.874	1.833	Ho5 diterima
Arus Kas Operasi	1.187	1.833	Ho5 diterima
Arus Kas Investasi	0.204	1.833	Ho5 diterima
Arus Kas Pendanaan	1.079		Ho5 diterima

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk jangka waktu penelitian satu tahun.

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba operasi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk jangka waktu penelitian dua tahun.

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk untuk jangka waktu penelitian 4 tahun.

**Tabel 15**  
**Korelasi Pearson Antara Tingkat Pengembalian Saham dengan Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan, untuk jangka waktu penelitian 1 tahun**

		RETURN	Sign	N
Pearson Correlation	RETURN	1.000	.	
	EARNING1	.493	.001	39
	CFO1	.295	.034	39
	CFINV1	.229	.081	39
	CFFIN1	.074	.327	39

Dari tabel di atas memperlihatkan terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Hubungan yang paling kuat adalah antara tingkat pengembalian dengan laba operasi (49,3%), tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi (29,5%), tingkat pengembalian saham dengan investasi (22,9%) dan tingkat pengembalian saham dengan arus kas pendanaan (7,4%). Hal ini menolak hipotesis nol untuk hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dan menerima hipotesis alternative yaitu terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

## KESIMPULAN

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini:

1. hanya untuk interval waktu 1 tahun yang memperlihatkan adanya hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba operasi, sedangkan tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba interval 2 tahun dan 4 tahun.
2. Hanya untuk interval waktu 1 tahun yang memperlihatkan adanya hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, sedangkan untuk tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi untuk interval 2 tahun dan 4 tahun.
3. Tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas investasi baik untuk interval 1 tahun, interval 2 tahun dan 4 tahun
4. Tidak terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas pendanaan baik untuk interval 1 tahun, interval 2 tahun dan 4 tahun.
5. Terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Hubungan yang paling kuat adalah antara tingkat pengembalian dengan laba operasi (49,3%), tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi (29,5%), tingkat pengembalian saham dengan investasi (22,9%) dan tingkat pengembalian saham dengan arus kas pendanaan (7,4%). Hal ini menolak hipotesis nol untuk hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dan menerima hipotesis alternative yaitu terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adler Haymans Manurung. 1998. *Analisis Arus Kas Terhadap Tingkat Pengembangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Majalah Usahawan No.05 ThXXVII. Mei.
- Bambang Setiono. 1996. *Financial Statement Information and Stock Return*. (Disertation, Victoria University of Manchester, Departemen of Accountinf and Finance).
- Charitou, Andreas, and Colin Clubb. 1999. *Eaning, Cash Flow and security return over long return inventaris; analysis and UK evidence*. *Journal of Business & Accounting*, April – Mei.
- Damodar, Gujarati, N. 1995. *Basic Econometrics*, Third Editions. New York: mc. GrawHill, International Editions.
- George, Foster 1986. *Financial Statement and analysis*. second Editions. New Jersey: Prentice Hall.
- Husnan, Suad. 1994. *Investasi di Pasar Modal Indonesia ; perkembangan, kecenderungan, kebutuhan dan prospek*. *Kelola*. Jakarta : 7-III.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1998. *Standar akuntansi keuangan*. Buku Satu. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Judy, Rayburn. 1986. *The association of operating cash flow and accruals with security returns*. *Journal of accounting research*, Vol.24.
- Ngaisah dan Nur Indriantoro. 2000. *Analisis Muatan Informasi Laba, Modal Kerja dari Operasi dan Arus Kas dari Operasi Bagi Investor di Pasar Modal Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta*. *Media Ekonomi*. April.
- Ohlson James A. 1995. *Earning, book value and dividens in equity valuation contemporary accounting research*. Vol. II no 2, pp 661-687.
- Patricia, Dechow, M. 1994. *Accounting earning and cash flow as measure of firm performance the Role of accounting accruals*. *Jounal of Accounting and Economics*, 18.
- Suad Husnan. 1994. *Investasi di Pasar Modal Indonesia: Perkembanga, Kecenderungan Kebutuhan dan Prospek*. *Kelola* No 7/III/1994.



Sufina, Lediana. 2002. *Analisis Hubungan Return Saham dengan Earning dan Cash Flow untuk jangka panjang :di Bursa Efek Jakarta*, (Tesis, Universitas Indonesia).

**Riwayat Hidup :**

**Lediana Sufina, S.E., M.E., Ak., C.A.** Pendidikan terakhir S2. Sekarang menjadi Dosen di STIE Ekuitas