



E-MABIS

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MALIKUSSALEH

| | |
|--|-----|
| Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia Is w a d i | 249 |
| Analisis Pengaruh Pembatasan Pemakaian BBM Solar Terhadap Pendapatan Rumah Tangga Nelayan <i>Studi Kasus pada Gampong Ujong Blang Kecamatan Banda Sakti, Lhokseumawe</i> Ikramuddin dan Yul Bahri | 261 |
| Potensi Zakat pada Nelayan di Wilayah Fusong Kota Lhokseumawe D a m a n h u r | 273 |
| Analisis Capaian Kepuasan Masyarakat Atas Layanan Pegawai Pemerintah Kota Lhokseumawe Muhammad Nasir | 287 |
| Pengaruh Laba, Arus Kas dan Leverage Terhadap Return Saham <i>Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia</i> Nur Afni Yunita dan Rayyan Firdaus | 301 |
| The Influence Of Family Expectations Program (FEP) In Overcoming Poverty in Lhokseumawe S u t r i a n i | 313 |
| Pengaruh Budaya Perusahaan Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan pada PT. Pupuk Iskandar Muda di Aceh Utara Tafriadi dan Ristati | 325 |
| Pengaruh Bauran Pemasaran Terhadap Keputusan Pembelian Produk Garmen di Pasar Tradisional Geudong, Aceh Utara Touku Zulkarnaen | 335 |
| Pengaruh Perilaku Kewirausahaan Terhadap Laba Usaha Industri Kerajinan Meubel di Kota Lhokseumawe Umaruddin Usman | 347 |
| Kredit Bank Perkreditan Rakyat dan Pengaruhnya pada Perkembangan Usaha Mikro Kecil dan Menangan di Kota Banda Aceh Y u r i n a | 355 |

FAKULTAS EKONOMI
Universitas Malikussaleh



Diterbitkan Oleh :

Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh

Dewan Penasehat/Advisory Board

Rektor Universitas Malikussaleh

Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh

Ketua Penyunting/ Chief Editor

Wahyuddin (Chief)

Pengelola Penyunting/Managing Editor

Khairil Anwar (Chief)

Iswadi, Anwar Puteh, Ichsan, Ghazali Syamni,

Damanhuri, Naufal Bachri, Husaini, Yulbahri

Penasehat Editorial dan Dewan Redaksi/

Editorial Advisory and Review Board

Prof. A. Hadi Arifin (Unimal), Jullimursyida, Ph.D (Unimal),

Adi Afif Zakaria, Ph.D (UI), Zafri Ananto Husodo, Ph.D (UI),

Fachruzzaman (UNIB), Erlina, Ph.D (USU), Muhammad Nasir, Ph.D (USK),

Sofyan Syahnur, Ph.D (USK), Tafdil Husni, Ph.D (UNAND),

Jeliteng Pribadi, MA (USK).

Sirkulasi & Secretary :

Kusnandar Zainuddin, Fuadi, Karmila, Ismail

Kantor Penyunting/Editorial Office

Kampus Bukit Indah P.O. Box. 141 Lhokseumawe Telp. (0645) 7014481 Fax. (0645) 56944

E-mail : emabis@fe-unimal.org - Homepage : www.fe-unimal.org/jurnal/emabis

Jurnal E-Mabis Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh diterbitkan sejak tahun 2000 sesuai dengan Surat Keputusan Rektor Universitas Malikussaleh nomor SK. No.34/UM.HK/P/2000

Jurnal E-Mabis diterbitkan oleh FE Unimal bekerjasama dengan ISEI Lhokseumawe

Dekan : Wahyuddin, Pembantu Dekan I : Khairil Anwar, Pembantu Dekan II : Iswadi,

Pembantu Dekan III : Anwar Puteh, Pembantu Dekan IV : Ichsan

Jurnal E-Mabis terbit 4 kali setahun pada bulan Januari, April, Juli, dan Oktober

ISSN : 1412-968X, keputusan terbit 4 kali setahun mulai Edisi Vol.13 Nomor 1, Januari 2012

Daftar Isi

| | |
|--|-----|
| Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia I s w a d i | 249 |
| Analisis Pengaruh Pembatasan Pemakaian BBM Solar Terhadap Pendapatan Rumah Tangga Nelayan <i>Studi Kasus pada Gampong Ujong Blang Kecamatan Banda Sakti Kota Lhokseumawe</i> Ikramuddin dan Yul Bahri | 261 |
| Potensi Zakat pada Nelayan di Wilayah Pusong Kota Lhokseumawe D a m a n h u r | 273 |
| Analisis Capaian Kepuasan Masyarakat Atas Layanan Pegawai Pemerintah Kota Lhokseumawe Muhammad Nasir | 287 |
| Pengaruh Laba, Arus Kas dan Leverage Terhadap Return Saham <i>Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia</i> Nur Afni Yunita dan Rayyan Firdaus | 301 |
| The Influence Of Family Expectations Program (FEP) In Overcoming Poverty in Lhokseumawe S u t r i a n i | 313 |
| Pengaruh Budaya Perusahaan Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan pada PT. Pupuk Iskandar Muda di Aceh Utara Tafriadi dan Ristati | 325 |
| Pengaruh Bauran Pemasaran Terhadap Keputusan Pembelian Produk Garmen di Pasar Tradisional Geudong, Aceh Utara Teuku Zulkarnaen | 335 |
| Pengaruh Perilaku Kewirausahaan Terhadap Laba Usaha Industri Kerajinan Meubel di Kota Lhokseumawe Umaruddin Usman | 347 |
| Kredit Bank Perkreditan Rakyat dan Pengaruhnya pada Perkembangan Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Banda Aceh Y u r i n a | 355 |

PENGARUH LABA, ARUS KAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM

Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia

NUR AFNI YUNITA DAN RAYYAN FIRDAUS

Dosen pada Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh

The objectives of this research is to examine influence of earnings, cash flows, and leverage toward on stock returns. Stock returns is total gains or losses experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the assets change in value plus any cash distribution during the period by its beginning of period investment value. This research used census method with the target population is the entire banking companies at listed in The Indonesia Stock Exchange for period 2007 to 2010 and the number of observations is 103 firms. Hypothesis testing is done using multiple linear regression to determine the effect of each independent variable (earnings, operational cash flows, investment cash flows, fund cash flows and leverage) on the dependent variable (stock returns). The result indicate that earnings, operational cash flows, investment cash flows, and fund cash has positive influence on stock returns. But leverage has negative influence on stock returns.

Keywords : Stock returns, earnings, operational cash flows, investment cash flows, fund cash flows, leverage

LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal di Indonesia dewasa ini semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini terlihat dari jumlah investor yang semakin meningkat dan mempercayai pasar modal sebagai sarana dalam berinvestasi. Indikator keuntungan para investor dalam investasinya adalah *return*.

Return diartikan sebagai "total gains or losses experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the assets change in value plus any cash distribution during the period by it's beginning of period investment value" (Ross, et al. 2009:528). Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Damodaran (1999) menyatakan "untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan laba dan arus kas". Disisi lain, investor juga mempertimbangkan risiko dari investasi. Risiko berkaitan dengan ketidakpastian tingkat *return* atau perbedaan antara *realized return* dengan *expected return* (Husnari, 2002:497). Risiko fundamental dapat diketahui dengan melihat kebijakan keuangan emiten yaitu *leverage* keuangan. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan modal sendiri yang dimiliki.

Tujuan dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh laba, arus kas, dan *leverage* terhadap *return* saham yang dilakukan pada saham-saham perusahaan perbankan di BEI periode tahun 2007 s/d 2010.

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan antara lain oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), Andi (2007), dan Maulidhani (2007). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa laba dan arus kas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Yunina (2008). Penelitian dilakukan mengenai

interaksi laba dan arus kas terhadap *return* saham, dengan hasil bahwa variabel laba tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Untuk pengaruh variabel *leverage* terhadap *return* saham, dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Solechan (2009), dengan hasil penelitian bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005), yang menguji dua faktor (rasio hutang dan tingkat risiko) yang mempengaruhi *return* saham dengan hasil bahwa rasio hutang (DER) dan tingkat risiko (beta) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2007-2010. Peneliti memilih industri tersebut sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan perbankan termasuk kedalam perusahaan yang memiliki kestabilan harga pada saat krisis hutang eropa dan menyebabkan sinyal negatif pada pergerakan saham global.

TINJAUAN TEORITIS

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Pendapatan investasi dalam saham meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Andi (2007) menyatakan bahwa komposisi dari penghitungan *return* saham terdiri dari *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, devidend dan sebagainya. Sedangkan *Capital gain* merupakan selisih laba rugi yang dialami oleh pemegang saham dan investor dikarenakan harga saham yang relatif tinggi atau rendah dibanding dengan harga saham periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden.

Menurut Jogiyanto (2009:200), *return* realisasian (*realized return*) dapat dihitung dengan berbagai cara yang salah satunya melalui *return* total. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi pada periode tertentu. *Return* ini terdiri dari *capital gain (loss)*, yaitu *return* yang diperoleh dengan menghitung selisih harga saham periode berjalan dikurangi periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden. *Return* total dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana

P_t = harga saham pada periode t

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

Laba (*earnings*) merupakan ukuran keberhasilan perusahaan selama periode tertentu dan biasanya digambarkan dalam laporan laba rugi (*income statement*). Menurut konsep pemeliharaan modal keuangan PSAK (2009:18) laba hanya diperoleh kalau jumlah *financial* (atau uang) dari asset bersih pada akhir periode melebihi jumlah *financial* (atau uang) dari asset bersih pada awal periode, setelah memasukkan kembali setiap distribusi kepada, dan mengeluarkan setiap kontribusi dari, para pemilik selama periode. Sedangkan berdasarkan konsep pemeliharaan modal fisik, laba hanya diperoleh kalau kapasitas produktif fisik (maupun kemampuan usaha) pada akhir periode melebihi kapasitas produktif fisik awal periode setelah memasukkan kembali setiap distribusi kepada, dan mengeluarkan setiap kontribusi dari, para pemilik selama satu periode.

PSAK No.2, menerangkan tujuan informasi arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas, yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktifitas, operasi, investasi, maupun pendanaan (*financing*)

selama suatu periode akuntansi. Disamping itu, menurut Ross, et al. (2009:44) identitas arus kas dari asset sebuah perusahaan akan sama dengan arus kas yang dibayarkan kepada penyandang modal perusahaan. Berdasarkan definisi arus kas yang telah dijabarkan diatas, maka komponen arus kas berdasarkan aktivitasnya dapat diklasifikasikan sebagai berikut ini:

- a. Arus Kas Aktivitas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan investasi dan pendanaan (PSAK, 2009:2.3). Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.
- b. Arus Kas Aktivitas Investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.
- c. Arus Kas Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh

para pemasok modal perusahaan.

Leverage adalah bagian dari sumber pendanaan untuk operasional maupun investasi yang berasal dari luar perusahaan. *Leverage* juga merupakan penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Tingkat *leverage* suatu perusahaan dapat diketahui dengan menghitung rasionya. Rasio *leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di danai dengan hutang. Rasio *leverage* juga mencerminkan kondisi pinjaman yang didanai dari pihak luar dan jaminan pembayarannya berdasarkan keseluruhan modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio *leverage*, menunjukkan semakin tinggi hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal saham investor.

Para investor akan memperhatikan modal yang memberi batas keamanan keuangan perusahaan, oleh karena itu rasio *leverage* dapat diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total modal (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Brealey, et al. (2001:490), "*Leverage ratio is measure how much financial leverage the firm has taken on debt to equity*".

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan terbatas modal pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Ross, et al. (2009:83) yang menyatakan bahwa DER ditunjukkan untuk melihat kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, atau lebih umum lagi pengukit keuangannya. DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Brearly, et al. 2001 : 490) :

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Laba merupakan salah satu indikator

untuk mengukur tingkat return yang akan diterima oleh investor. Oleh karenanya laba sering digunakan untuk memprediksi *return* saham. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin tinggi *return* yang diterima oleh investor. Pengujian terhadap hubungan antar variabel tersebut telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jugiyanto (2000) dan Agus (2000), dengan hasil menyatakan bahwa laba memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Maulidhani (2007), menyatakan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Solechan (2009) menyatakan laba yang diproksi menggunakan *earning per share* yaitu rasio untuk mengukur jumlah rupiah untuk setiap lembar saham biasa yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa, juga memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *return* saham.

H₁ Laba secara individu (parsial) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

Arus kas merupakan variabel terpenting selain laba untuk melihat kinerja perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi *return* yang akan diterima investor. Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) meneliti tentang variabel ini dengan hasil bahwa arus kas (operasi, investasi dan pendanaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pendapat ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulidhani (2007) juga meneliti dan menemukan hasil bahwa arus kas lebih relevan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham terutama untuk arus kas operasi. Hasil pengujian tersebut juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Yunina (2008) dengan sampel perusahaan perbankan. Model regresi menunjukkan bahwa laba yang berinteraksi dengan arus kas secara

simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.1$.

Apabila laporan arus kas suatu perusahaan semakin membaik, maka akan berdampak terhadap peningkatan harga saham perusahaan, sehingga *return* saham perusahaan juga semakin meningkat. Dengan demikian laporan arus kas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H_2 Arus kas operasional secara individu (parsial) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

H_3 Arus kas investasi secara individu (parsial) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

H_4 Arus kas pendanaan secara individu (parsial) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

Leverage merupakan perbandingan total utang dan total ekuitas. *Leverage* yang tinggi mengidentifikasikan bahwa risiko investasi terhadap perusahaan juga tinggi dan sebaliknya. Seberapa besar *leverage* yang diinginkan, sangat tergantung pada stabilitas perusahaan. *Leverage* adalah bagian sumber pendanaan untuk operasional maupun investasi yang berasal dari luar perusahaan. Pada saat tingkat *leverage* besar, maka laba yang dihasilkan akan dapat menutup pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Penelitian yang dilakukan oleh Utupui (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) dengan hasil bahwa *leverage* yang diukur menggunakan indikator rasio hutang memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H_5 *Leverage* secara individu (parsial) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

H_6 Laba, arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai tahun 2010. Populasi penelitian secara keseluruhan adalah 34 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder berupa harga penutupan saham yang tertera dalam *Idx Fact Book* dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dalam setiap periode dari tahun 2007 sampai 2010. Data tersebut diperoleh dengan cara mendownload langsung website BEI (www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *return* saham yaitu selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya (Ross, et.al 2009:258). Dalam penelitian ini mengukur periode penggunaan *return* saham dengan menggunakan nilai harian. Nilai ini digunakan untuk menjamin reaksi dan sensitivitas pasar secara lebih akurat. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat laporan keuangan dipublikasikan, yaitu dengan mengakumulasikan rata-rata harga saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman.

Return saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2009:200) :

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

Variabel independent dalam penelitian ini adalah : Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan *Leverage*.

a. Laba merupakan selisih antara *revenue*

yang direalisasi yang timbul dari transaksi dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tertentu. Dalam penelitian ini yang menjadi indikator laba adalah laba bersih (*net income*) tahunan. Laba bersih didapatkan dari laba setelah pengurangan pajak perusahaan. Laba bersih (*net income*) dapat dirumuskan dengan (Hongren dan Harisson, 2000: 44):

- b. Arus Kas Operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan (PSAK, 2009:2.3). Arus kas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.
- c. Arus Kas Investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (PSAK, 2009:2.3). Indikator dalam penelitian ini adalah penerimaan dan pengeluaran kas schubungan dengan sumber daya. Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif.
- d. Arus Kas Pendanaan adalah aktivitas yang menyebabkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan (PSAK, 2009:2.4). Indikator dalam penelitian ini adalah prediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal pe-

rusahaan, antara lain aktivitas berupa penerimaan kas dari emisi saham atas instrumen modal lainnya, pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menembus saham perusahaan, penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman lainnya, pelunasan pinjaman, dan pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

- e. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan modal sendiri yang dimiliki. Para investor akan memperhatikan modal yang memberi batas keamanan keuangan perusahaan. Oleh karena itu rasio leverage dapat diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total modal (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Brealey, et al. (2001:490), "*Leverage ratio is a measure how much financial leverage the firm has taken on debt to equity*". *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Analisis data dilakukan dengan uji regresi berganda, dengan bantuan SPSS Versi 16. Analisis regresi linear berganda diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y = Return saham

a = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$ = Koefisien regres

X_1 = Laba

X_2 = Arus kas operasi

X_3 = Arus kas investasi

X_4 = Arus kas pendanaan

X_5 = *Leverage*

e = *Error Term*

Oleh karena penelitian ini menggunakan

metode sensus, maka tidak dilakukan uji signifikansi baik uji t untuk parsial maupun uji f untuk pengaruh simultan. Uji pengujian pengaruh variabel independen secara parsial dan simultan terhadap variabel dependen dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

Menentukan hipotesis alternatif (H_a)

- $H_{A1} : \beta_1 \neq 0$; Laba berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.
- $H_{A2} : \beta_2 \neq 0$; Arus Kas Operasional berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.
- $H_{A3} : \beta_3 \neq 0$; Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.
- $H_{A4} : \beta_4 \neq 0$; Arus Kas Pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.
- $H_{A5} : \beta_5 \neq 0$; *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.
- $H_{A6} : \text{Jika sekurang-kurangnya ada satu } \beta_i (i=1,2,3,4,5) \neq 0$; Laba, Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan periode 2007-2010.

Untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen secara bersama-sama, digunakan uji koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi terletak dalam interval $0 \leq R^2 \leq 1$. Apabila R^2 semakin mendekati 1, berarti semakin besar proporsi variabel independen bersama-sama menjelaskan variabel dependen, apabila R^2 semakin mendekati 0, berarti semakin kecil proporsi variabel independen bersama-sama menjelaskan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian hipotesis secara individu (parsial) merupakan jawaban untuk

hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat dan kelima. Hasil regresi linier berganda terhadap variabel-variabel penelitian menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$Y = 0.99 + 0.001X_1 + 0.279X_2 + 0.222X_3 + 0.443X_4 - 0.051X_5$$

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Nilai koefisien regresi laba tidak sama dengan nol ($0.001 \neq 0$), maka H_a diterima dan dapat diartikan bahwa laba berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi 0,001. Dengan demikian setiap kenaikan dan penurunan laba maka akan berpengaruh pada kenaikan dan penurunan *return* saham. Disamping itu, laba juga memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham, ini sesuai dengan nilai koefisien yang menunjukkan hasil yang positif. Dengan demikian semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan hasil *return* saham yang diterima oleh para investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah diteliti oleh Triyono dan Jugiyanto (2000), Agus (2000), Maulidhani (2007), dan Solechan (2009), yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif. Namun penelitian ini tak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunina (2008).

Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Nilai koefisien regresi arus kas operasional tidak sama dengan nol ($0,279 \neq 0$), maka H_a diterima dan dapat diartikan bahwa arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Stice (2009:264) yang menyatakan bahwa laporan arus kas lebih diutamakan dalam mengambil keputusan investasi yang salah satu fungsinya adalah agar lebih rill menggambarkan kondisi perusahaan dalam menghasilkan kas dan memenuhi komitmen investor yaitu *return* dalam waktu yang

Tabel 1
Hasil Regresi Pengaruh Laba, Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Leverage terhadap Return Saham

$$Y = 0.99 + 0.001X_1 + 0.279X_2 + 0.222X_3 + 0.443X_4 - 0.051X_5$$

| Variabel Dependent | Variabel Independet | Unstandardized Coefficients B | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Standardized Coefficients Beta |
|--------------------|------------------------|-------------------------------|-------|----------|-------------------|----------------------------|--------------------------------|
| Return Saham | Konstanta (α) | .990 | .670* | 0.450 | .317 | .6336619 | |
| | Laba | .001 | | | | | .066 |
| | Arus Kas Operasional | .279 | | | | | .158 |
| | Arus Kas Investasi | .222 | | | | | .097 |
| | Arus Kas Pendanaan | .443 | | | | | .174 |
| | Leverage | -.051 | | | | | -.110 |

Tabel 2
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|----------|--------|----------------|
| return | 103 | -9.4220 | 5.2381 | .623 | 1.6198915 |
| laba | 103 | .2510 | 939.0510 | 1.187 | 175.8993890 |
| arus kas operasi | 103 | -3.8010 | 2.3400 | -.173 | .9173053 |
| arus kas investasi | 103 | -2.6980 | 2.7780 | .099 | .7062544 |
| arus kas pendanaan | 103 | -2.3370 | 3.6160 | .146 | .6352966 |
| Leverage | 103 | -4.6400 | 19.0400 | 9.4035 | 3.5013921 |
| Valid N (listwise) | 103 | | | | |

Tabel 3
Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | .670* | 0.450 | .317 | 0.6336619 | .450 | .258 | 5 | 97 | .050 |

a. Predictors: (Constant), Leverage, arus kas operasi, laba, arus kas pendanaan, arus kas investasi

Tabel 4
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero order | Partial | Part |
| 1 | (Constant) | .990 | .502 | | 1.972 | .052 | | | |
| | laba | .001 | .001 | .066 | .243 | .022 | .035 | .065 | .064 |
| | arus kas operasi | .279 | .328 | .158 | .355 | .095 | .028 | .086 | .085 |
| | arus kas investasi | .222 | .369 | .097 | .492 | .049 | -.049 | .058 | .057 |
| | arus kas pendanaan | .443 | .399 | .174 | .010 | .050 | .093 | .112 | .111 |
| | Leverage | -.051 | .048 | -.110 | -.065 | .029 | -.134 | -.108 | -.106 |

a. Dependent Variable: return

singkat.

Hasil nilai koefisien juga menunjukkan hasil yang positif, sehingga hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen bersifat positif. Semakin besar arus kas operasional yang dihasilkan perusahaan semakin besar *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) yang menyatakan bahwa arus kas (operasi, investasi dan pendanaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Beberapa penelitian sebelumnya yang sejalan dengan penelitian ini antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Andi (2007) yang menyatakan bahwa interaksi laba dan arus kas memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan oleh Maulidhani (2007) dengan hasil bahwa arus kas lebih relevan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham terutama untuk arus kas operasi.

Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Arus kas investasi memiliki nilai koefisien sebesar 0,222. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kenaikan arus kas investasi adalah sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan *return* saham yang diterima oleh setiap investor adalah sebesar 0,222. Nilai koefisien regresi arus kas investasi tidak sama dengan nol ($0,222 \neq 0$), maka H_3 diterima dan dapat diartikan bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), yang menyatakan bahwa arus kas (operasi, investasi dan pendanaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Andi (2007) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa interaksi laba dan arus kas memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Arus kas pendanaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,443. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kenaikan arus kas pendanaan adalah sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan *return* saham yang diterima oleh setiap investor adalah sebesar 0,443. Nilai koefisien regresi arus kas pendanaan tidak sama dengan nol ($0,443 \neq 0$), maka H_4 diterima dan dapat diartikan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Klaim para pemasok modal salah satunya adalah hasil *return* saham yang akan diterima investor atas investasi modalnya. Oleh karenanya arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dalam hasil jawaban hipotesis keempat dalam penelitian ini. Hasil dari koefisien regresi tidak sama dengan nol ($\beta_4 \neq 0$) dengan nilai regresi sebesar 0,443, berarti bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil nilai yang positif juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel tersebut memiliki hubungan yang positif, semakin besar arus kas pendanaan maka semakin besar *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), yang menyatakan bahwa arus kas (operasi, investasi dan pendanaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan pernyataan yang diutarakan oleh Damodaran (1999) menyatakan "untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan laba dan arus kas".

Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

Leverage memiliki nilai koefisien adalah sebesar -0,051. Hal ini menunjukkan bahwa

setiap peningkatan kenaikan *leverage* adalah sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan *return* saham yang diterima oleh setiap investor adalah sebesar 0.051. Nilai koefisien regresi arus kas pendanaan tidak sama dengan nol ($-0.051 \neq 0$), maka H_1 diterima dan dapat diartikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil nilai yang negatif juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel tersebut memiliki hubungan yang negatif, semakin besar *leverage* maka semakin besar *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh oleh Sofechan (2009) dengan hasil bahwa *leverage* yang diukur menggunakan indikator rasio hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Bersama (Simultan)

Hasil pengujian hipotesis secara bersama-sama (*simultan*) merupakan jawaban untuk hipotesis keenam bahwa bahwa pengaruh variabel independen (laba, arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage*) secara simultan terhadap variabel dependen (*return* saham) dari hasil nilai koefisien determinasi (R^2) dimana nilainya adalah 0,450 atau 45,0%. Hal ini mengidentifikasi bahwa 45,0% perubahan dari *return* saham dapat di jelaskan oleh variabel-variabel independen secara simultan. Koefisien korelasi (R) = 0,670 yang menunjukkan bahwa derajat hubungan (korelasi) antara variabel dependent dengan variabel independent sebesar 67,0%

KESIMPULAN

Dari hasil pengujian analisi yang telah dilakukan mengenai pengaruh laba, arus kas operasional, arus kas pendanaan dan *leverage* terhadap *return* saham dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Laba berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif. Ini

menunjukkan indikasi semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.

2. Arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi arus kas operasional yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.
3. Arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi arus kas investasi yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.
4. Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi arus kas pendanaan yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor.
5. *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang negatif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi *leverage* yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah *return* yang akan diterima oleh investor.
6. Laba, arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2007 sampai dengan 2010. Secara simultan pengaruh variabel independent adalah sebesar 0,450 atau 45,0%.

KETERBATASAN

Hasil penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal sebagai berikut:

1. Kelima variabel independen dalam penelitian ini yaitu laba, arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage* hanya mampu menjelaskan

45,0% variabel return saham sedangkan 55,0% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini

2. Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan perbankan yang memiliki jumlah terbatas, sehingga dalam penarikan populasi sasaran hanya sebagian kecil yang mewakili seluruh industri atau perusahaan lainnya di Bursa Efek Indonesia
3. Penelitian ini mengasumsikan bahwa harga saham perusahaan hanya dipengaruhi oleh isu pengumuman laporan keuangan tanpa memperdulikan isu-isu lainnya yang mungkin berpotensi mengakibatkan spekulasi harga saham.
4. Penelitian ini tidak memasukan pos pembagian deviden dalam perhitungan *return* sehingga kurang sempurna dalam hasil perhitungan yang sesungguhnya.

SARAN

Untuk menambah referensi penelitian selanjutnya, beberapa saran berikut dapat dipertimbangkan:

1. Masih banyak variabel-variabel lain diluar penelitian ini yang berpotensi mempengaruhi *return* saham dapat diteliti lebih lanjut.
2. Memperluas objek penelitian, seperti menggunakan perusahaan manufaktur yang memiliki jumlah sebagian besar dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, atau menggunakan perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 dimana memiliki harga jual diatas rata-rata perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat dapat mengeluarkan populasi sasaran apabila perusahaan tersebut memiliki saham yang berpengaruh dengan isu-isu lainnya selain pengumuman laporan keuangan seperti inflansi, pembagian dividen, pergantian komisaris, dan lainnya.
4. Penelitian selanjutnya dapat memasukan pos pembagian deviden dalam perhitungan *return* sehingga *return* yang dihasilkan lebih sempurna menggambarkan hasil yang *return* sesungguhnya diterima oleh investor.
5. Bagi perusahaan perbankan disarankan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, sehingga para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Selain itu diharapkan perusahaan dapat menjaga atau meminimalisasikan rasio hutang perusahaan sesuai dengan penetapan Bank Indonesia, dikarenakan rasio hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.
6. Penelitian selanjutnya dapat memasukan pos pembagian deviden dalam perhitungan *return* sehingga *return* yang dihasilkan lebih sempurna menggambarkan hasil yang *return* sesungguhnya diterima oleh investor.

REFERENSI

- Andi, Kiagus. 2007. Analisis Pengaruh laba dengan Laporan Arus kas terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 12. No. 1. Januari:13-18.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, & Alan J. Marcus. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. 3th. Singapore : Mc Graw-Hill.
- Damodaran. Aswath. 1999. *Applied Corporate Finance: A User's Manual*. John New York : Wiley & Sons. Inc.
- Hornrgren dan Harisson. 2007. *Akuntansi di Indonesia*, Edisi Empat. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto H.M. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Maulidhani, Ruri. 2007. *Relevansi Informasi dan Laporan Arus Kas terhadap Expected Return Saham*. Tesis Magister Akuntansi Tidak Dipublikasikan. Banda Aceh: Program Pasca Sarjana Universitas Syiah Kuala.
- Ross, A Stephen, Randolph W Westerfield, & Bradford D Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Cristine. Jakarta: Salemba Empat.
- Solechan, Achmad. 2009. Pengaruh Earning, Manajemen Laba, Ios, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi STMIK HIMSYA*. Semarang.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* pada Industri *Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 7. No. 2. Nopember: 99- 116.
- Triyono. & Jugiyanto Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan *Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3. No. 1 : 54 - 63.
- Ulupei, I.G.K.A. 2009. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). *Jurnal Ekonomi Udayana*. 2009.
- Yunina, Fitri. 2008. *Interaksi Laba Dengan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Sarjana Tidak Dipublikasikan. Banda Aceh: Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh.