

**PENGARUH LAPORAN ARUS KAS, LABA KOTOR, DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM  
(PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

**Mu'arifatun**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YAI  
Ifaharfa02@gmail.com

***ABSTRACT:** The purpose of this study was to determine the cash flows from investing activities, cash flow from operating activities, cash flow from financing activities, gross profit, the size of the company to return stock is listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Samples of this research is on firm Property and Real Estate Sectors listed in the Indonesia Stock Exchange during the period from 2009 to 2013. Data were analyzed with regression using E-Views program version 7. The results showed, financing cash flow does not have a significant impact on stock returns while cash flow from investing activities, operations, and the size of the company has a significant influence on stock returns.*

***Keywords:** Investing Cash Flow, Operating Cash Flow, Cash Flow Financing, Gross Profit, Company Size, Return Shares*

## **PENDAHULUAN**

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor dan kreditor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik karena laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting dan dibutuhkan oleh pemakai laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2007).

Maju mundurnya suatu perusahaan tercermin dari keuntungan yang diperoleh setiap tahun. Laporan laba rugi memuat angka diantaranya laba kotor, laba operasi, dan laba bersih.

Dalam menanamkan modalnya, investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*).

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pada

saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan.

Penelitian terdahulu, (Jundan, 2012) menguji pengaruh informasi laba, arus kas, dan *size* perusahaan terhadap *return* saham penelitian dengan regresi berganda memperoleh kesimpulan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial laba kotor, arus kas operasi, investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pusvita dan Fatimah (2010), pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham, hasil penelitian dengan analisis regresi berganda memperoleh kesimpulan bahwa arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan.

Nurhidayah (2012), Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Size Perusahaan terhadap *Abnormal return* saham, menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba dan *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan tidaksignifikan terhadap *abnormal return* saham.

Sedangkan penelitian lainnya dari Hardian (2010), dengan judul analisis pengaruh total arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi terhadap *return* saham, hasil pengujian diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas operasional terhadap *expected return saham* secara parsial tidakada pengaruh yang signifikan antara arus kas investasi terhadap *expected return saham* secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas pendanaan terhadap *expected return saham* secara parsial ada pengaruh yang signifikan dan positif antara laba kotor terhadap *expected return saham* secara parsial dan ada pengaruh yang signifikan dan positif antara ukuran perusahaan terhadap *expected return saham* secara parsial.

Pada penelitian ini, penulis akan melakukan penelitian replika atas penelitian Jundan (2012), menguji pengaruh informasi laba, arus kas, dan *size* perusahaan terhadap *return* saham penelitian dengan regresi berganda memperoleh kesimpulan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor dan *size* perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial laba kotor, arus kas operasi,

investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Menurut Skousen dkk (2009:284) Laporan arus kas itu sendiri didefinisikan sebagai berikut: "Laporan arus kas (*statement of cash flow*) adalah laporan keuangan yang melaporkan jumlah kas yang diterima dan dibayar oleh suatu perusahaan selama periode tertentu".

Menurut Harahap (2010:257), mengemukakan bahwa : "Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi".

Menurut Syakur (2009:40), Arus kas Investasi adalah: "Aktivitas investasi yang utama adalah pembelian dan penjualan tanah, bangunan peralatan, dan aktiva lainnya yang tidak dibeli untuk dijual kembali.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F.Houston (2013): "Termasuk ke dalam aktivitas operasi adalah transaksi-transaksi dan kejadian-kejadian yang akan menentukan laba bersih.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F.Houston (2013), Arus kas pendanaan adalah: "Transaksi dan peristiwa yang berakibat terjadinya penerimaan kas dari atau pengeluaran kas kepada para pemilik atau pemegang saham disebut pendanaan ekuitas (*equity financing*), sedangkan transaksi dan peristiwa yang berakibat terjadinya penerimaan kas dari atau pengeluaran kas kepada para kreditur disebut pendanaan utang (*debt financing*)".

Menurut Kieso, Weygandt (2007:140) Laporan Laba-Rugi (*income statement*) adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Komunitas bisnis dan investasi menggunakan laporan ini untuk menentukan profitabilitas nilai investasi, dan kelayakan kredit atau kemampuan perusahaan melunasi pinjaman. Laporan Laba-Rugi menyediakan informasi yang diperlukan oleh investor dan kreditor untuk membantu mereka memprediksikan jumlah, penetapan waktu dan ketidakpastian dari arus kas masa depan.

Ukuran perusahaan menurut Jaelani (2001) dan Suryani (2006), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2004).

*Return* saham merupakan *income* yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tersebut (Jones, 2002).

Penulis dalam penelitian tesis ini membagi variabel arus kas menjadi 3 bagian berdasarkan aktivitas perusahaan yaitu arus kas dari aktivitas investasi ( $X_1$ ), arus kas dari aktivitas operasi ( $X_2$ ), dan arus kas dari aktivitas pendanaan ( $X_3$ ).

Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Investasi ( $X_1$ ) dengan *Return* Saham (Y)

Menurut Harnanto(2012:35), "Transaksi dan peristiwa atau kejadian yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan sekuritas selain yang memenuhi sebagai setara kas, tanah, bangunan, ekuipmen, dan aktiva lain yang tujuan kepemilikannya tidak untuk di jual kembali, dan penerimaan kembali sebagian atau seluruh pokok pinjaman yang diberikan kepada pihak lain diklafikasikan sebagai arus kas dari aktivitas investasi".

$H_1$  = Diduga Perubahan Arus kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Operasi ( $X_2$ ) dengan *Return* Saham (Y)

Menurut Harnanto (2012:35) "yang termasuk kategori aktivitas operasi adalah transaksi dan peristiwa atau kejadian yang efeknya ikut dipertimbangkan dalam penentuan laba-rugi operasi (*operating income*)".

Arus Kas dari Aktivitas Operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas pendanaan dan investasi berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

$H_2$  = Diduga Perubahan Arus kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan ( $X_3$ ) dengan *Return* Saham (Y)

Menurut Harnanto (2012:36) "Transaksi dan peristiwa yang berakibat terjadinya penerimaan kas dari atau pengeluaran kas kepada para pemilik atau pemegang saham disebut aktivias pendanaan".

Menurut Bringham dan Houston (2013:96) "yang aktivitas pendanaan meliputi penerimaan kas melalui penerbitan utang jangka panjang, saham, menggunakan kas untuk membayar deviden, membeli kembali saham atau obligasi yang beredar".

$H_3$  = Diduga Perubahan Arus kas Pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan Laba kotor ( $X_4$ ) dengan *Return* Saham (Y)

Menurut Hery (2013:59) "Laba kotor adalah Penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan, jumlah ini dinamakan laba kotor karena masih belum memperhitungkan beban operasional yang telah (turut) dikeluarkan dalam rangka penciptaan/pembetulan pendapatan. Suatu studi atas kecenderungan laba kotor bisa memperlihatkan seberapa sukses perusahaan memanfaatkan sumber daya".

$H_4$  = Diduga Laba Kotor berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan Ukuran Perusahaan ( $X_5$ ) dengan Return Saham (Y)

Menurut Harnanto (2012:95) "Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut".

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana pada tahap ini arus kas perusahaan sudah positif, dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu mencerminkan juga bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil, Indiriani (2005).

$H_5$  = Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan secara simultan Arus Kas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ ), Arus Kas Investasi ( $X_3$ ), Laba Kotor ( $X_4$ ), dan *Ukuran* Perusahaan ( $X_5$ ), dengan return saham (Y).

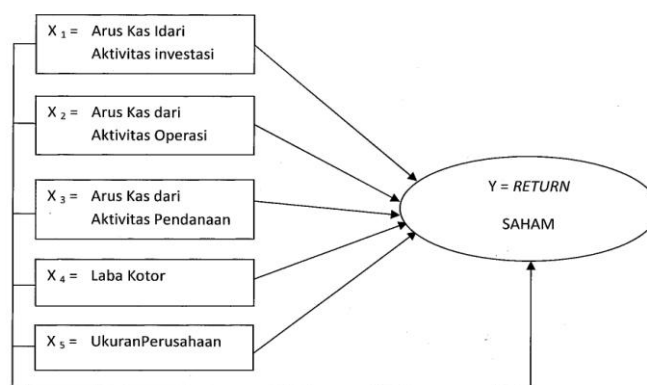
$H_6$  = Diduga secara simultan Arus Kas Investasi, Arus kas Pendanaan, Arus Kas Operasi, Laba Kotor, dan *Ukuran* Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Laporan arus kas merupakan suatu laporan yang dapat memberikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode tertentu. Laporan arus kas adalah laporan yang berisi informasi mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan kas atau setara kas selama satu periode tertentu.

Laba Kotor adalah penjualan bersih dikurangi dengan bebas pokok penjualan, jadi laba kotor dihitung dari penjualan bersih dikurang beban pokok penjualan.

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana pada tahap ini arus kas perusahaan sudah positif, dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Kerangka Pemikiran dapat dilihat sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



**Keterangan:**

X<sub>1</sub>: Arus Kas dari Aktivitas Investasi

X<sub>2</sub>: Arus Kas dari Aktivitas Operasi

X<sub>3</sub>: Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

X<sub>4</sub>: Laba Kotor

X<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan

Y : *Return* saham

: —————>Arah Hubungan

**Hipotesis Penelitian**

Hipotesis pada penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> = Diduga Perubahan Arus kas Investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>2</sub> = Diduga Perubahan Arus kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>3</sub> = Diduga Perubahan Arus kas Pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>4</sub> = Diduga Laba Kotor berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>5</sub> = Diduga *Ukuran* Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>6</sub> = Diduga secara simultan Arus Kas Investasi, Arus kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

**METODE**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property dan Real Estate* yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimensi waktu penelitian ini mencakup 5 tahun (2009-2013). Dalam usaha memperoleh data yang dibutuhkan untuk menyusun penelitian ini, penulis melakukan pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia, yaitu berupa data laporan keuangan dari tahun 2009 sampai 2013. Arsip ini dapat diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 40 perusahaan, periode 2009-2013.

Adapun teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah :

- Perusahaan mempunyai laporan keuangan yang diaudit dan dipublikasikan. Laporan ini sangat penting untuk menjamin keseragaman data.
- Perusahaan memiliki tahun buku berakhir 31 Desember. Hal ini dimaksudkan agar terjadi keseragaman waktu pelaporan keuangan.
- Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan lainnya.
- Perusahaan tidak mengalami kerugian selama pengamatan karena angka laba negatif menjadi tidak bermakna (Wahyudi, 2006).
- Perusahaan memiliki data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap.



Dalam regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan (Damodar Gujarati, 2009) yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek random (*random effect*).

### Pemilihan Model Estimasi

Dari ketiga pendekatan model data panel di atas, maka untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik digunakan pengujian *Chow*, *Haussman*, atau *Lagrange Multiplier*. Berikut ini dijelaskan mengenai pengujian *Chow*, *Haussman*, dan *Lagrange Multiplier* tersebut.

### Pengujian Kesesuaian Model

Secara formal, ada tiga prosedur pengujian kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik, yaitu: Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara model *common effect* (Model Pool) atau model *fixed effect* (FEM).

Uji *Chow*

Rumus untuk mendapatkan nilai F statistik seperti yang dirumuskan oleh *Chow* adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{(URSS)/(NT - N - K)}$$

dimana:

*URSS* adalah *Sum Residual Square* (PLS)

*RRSS* adalah *Sum Residual Square* (FEM)

*N* adalah Jumlah data cross section

*T* adalah Jumlah data times series

*K* adalah Jumlah variabel bebas

Hipotesis nol dari *Uji Chow* adalah sebagai berikut:

$H_0$  = model *Pooled Least Square* (*restricted*)

$H_1$  = model *Fixed Effect* (*unrestricted*)

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika hasil nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada tingkat keyakinan  $\alpha$  tertentu, maka  $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima, artinya model *Fixed Effect* digunakan untuk teknik estimasi.

Uji *Haussman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* (FEM) atau model *random effect* (REM).

Rumus untuk mendapatkan nilai uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

$$m = (\beta - b)'(M_0 - M_1)^{-1}(\beta - b) \approx X^2(K)$$

dimana:

$\beta$  adalah vector untuk statistik variabel *fixed effect*

$b$  adalah vector untuk statistik variabel *random effect*

$M_0$  adalah matrik kovarian untuk dugaan FEM

$M_1$  adalah matrik kovarian untuk dugaan REM

Hipotesis nol dari uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Random Effect Model* (REM)

$H_1$ : *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika  $X^2_{hitung} > X^2_{tabel}$ , dan  $p$ -value signifikan, maka  $H_0$  ditolak dan model FEM tepat untuk digunakan (Aulia, 2004:31). Atau dapat juga pengujian *Hausman* dilakukan dengan menggunakan *command program EViews*.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *random effect* (REM).

Rumus untuk mendapatkan nilai uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]^2$$

Hipotesis nol dari uji LM adalah:

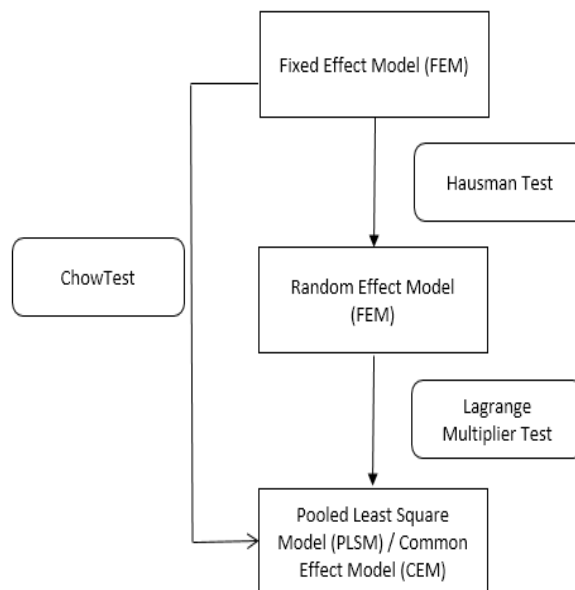
$H_0$ : *Common Effect* (PLS)

$H_1$ : *Random Effect* (REM)

Dengan kriteria pengujian hipotesis:

Jika  $\chi^2_{hitung} \geq \chi^2_{tabel}$  dan  $p$ -value signifikan, maka  $H_0$  ditolak, artinya model REM lebih tepat digunakan (gujarati, 2003:251, Aulia, 2004:31).

Gambar 3.1. Pengujian Kesesuaian Model





Untuk mengolah data menggunakan E-Views, Terdapat dua tahapan yang ditempuh dalam penelitian ini adalah yaitu tahap pengambilan sampel dan tahap kedua adalah pengujian hipotesis. Sebelum melakukan uji hipotesis, peneliti melakukan uji korelasi yang bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan masing-masing variabel independen untuk mengetahui sifat hubungan variabel dependen dan independen.

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah angka korelasi yang didapat benar-benar signifikan atau dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua variabel. Terdapat dua uji hipotesis yang digunakan yaitu uji t atau uji keberartian koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen dan uji F digunakan untuk mengetahui nyata tidaknya model regresi linier antara variabel bebas dengan variabel terikat atau dengan kata lain mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

Setelah pengujian hipotesis, langkah terakhir adalah uji asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, otokorelasi, dan heteroskedastisitas. Dalam E-views uji asumsi klasik boleh dipakai boleh tidak. Jika ingin mengetahui uji normalitas data dapat menggunakan uji asumsi klasik dengan menggunakan SPSS. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Software SPSS untuk melakukan uji asumsi klasik.

Uji Normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Bhuono Agung Nugroho, 2005). Salah satu cara dalam melihat normalitas data yaitu dengan melihat Nilai Skewness. Nilai skewness digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi normal data dalam variabel dengan menilai kemiringan kurva. Nilai skewness yang baik adalah mendekati 0.

Uji Multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model, sehingga tidak terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain (Bhuono Agung Nugroho, 2005). Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas dan dapat juga dilihat dari  $R^2$  maupun R-Square diatas 0,60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen, maka ditengarai model terkena multikolinearitas.

Uji Otokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu ( $et$ ) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya ( $et-1$ ) (Bhuono Agung Nugroho, 2005). Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Untuk mempercepat proses ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model dapat digunakan patokan nilai Durbin Watson hitung mendekati angka 2. Jika nilai Durbin Watson hitung mendekati angka 2 maka model tersebut terbebas dari

asumsi klasik autokorelasi, karena angka 2 pada uji Durbin Watson terletak di daerah *no autocorrelation*.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut (Bhuono Agung Nugroho, 2005). Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Untuk menguji asumsi klasik peneliti memanfaatkan software SPSS versi 12 for Windows.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

$Y_{it}$  = Return Saham(ERS) perusahaan  $i$  dalam waktu  $t$

$X_{1it}$  = Arus Kas investasi (AKI) perusahaan  $i$  dalam waktu  $t$

$X_{2it}$  = Arus Kas Operasi (AKO) perusahaan  $i$  dalam waktu  $t$

$X_{3it}$  = Arus Kas Pendanaan (AKP) perusahaan  $i$  dalam waktu  $t$

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien regresi (*slope*)

$\varepsilon_{it}$  = Error perusahaan  $i$  dalam waktu  $t$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Statistik

Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah 25 perusahaan, Rata-rata (*mean*) hanya merupakan *representative* (mewakili) dari seluruh nilai-nilai variabel yang diteliti. Berdasarkan table *descriptive statistic* (pada lampiran) dapat diketahui bahwa hasil analisa data yang diperoleh dari pengujian terhadap 40 sampel dari perusahaan *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Tingkat Arus Kas Investasi memiliki nilai minimum  $-0.001222$  dan nilai maksimum  $5.080000$ . Sedangkan Nilai rata-rata (Mean) Arus Kas Investasi dari 125 observasi adalah  $0.962791$ , Nilai Tengah (Median) dengan jumlah  $0.609699$ , dengan standar deviasi  $1.091828$ . Tingkat Arus Kas Operasi memiliki nilai minimum  $0.010000$  dan nilai maksimum  $7.995189$ . Sedangkan Nilai rata-rata (Mean) Arus Kas Operasi dari 125 observasi adalah  $1.520648$ , Nilai Tengah (Median) dengan jumlah  $1.162091$ , dengan standar deviasi  $1.417936$ . Tingkat Arus Kas Pendanaan memiliki nilai minimum  $-0.001397$  dan nilai maksimum  $9.132923$ . Sedangkan Nilai rata-rata (Mean) Arus Kas Pendanaan dari 125 observasi adalah  $1.363161$ , Nilai Tengah (Median) dengan jumlah  $0.750000$ , dengan standar deviasi  $1.527624$ . Tingkat Laba Kotor memiliki nilai

minimum 0.110000 dan nilai maksimum 0.700000. Sedangkan Nilai rata-rata (Mean) Laba Kotor dari 125 observasi adalah 0.280400, Nilai Tengah (Median) dengan jumlah 0.260000, dengan standar deviasi 0.110719. Tingkat Size Perusahaan memiliki nilai minimum 0.167475 dan nilai maksimum 7.495549. Sedangkan Nilai rata-rata (Mean) Size Perusahaan dari 125 observasi adalah 5.552732, Nilai Tengah (Median) dengan jumlah 5.885091, dengan standar deviasi 1.303576.

Persamaan regresi dari hasil output diatas dengan variabel dependen *Return Saham* sebagai berikut:

$$Y = 0,011142 + 0,214726 X_1(\text{AKI}) - 0,205304X_2(\text{AKO}) + 2.198277X_3(\text{LK}) + 0.276213X_4(\text{Ukuran})$$

### Uji F

Hasil yang diperoleh dari model regresi, didapat F-hitung sebesar 11,64601. Sementara nilai F-tabel dengan nomerator (5) dan denominator (119) pada  $\alpha = 5\%$  adalah 2,29 yang berarti F-hitung lebih besar dari F tabel. Dengan nilai probabilitas F-statistik 0,000000 yang lebih kecil dari tingkat signifikan (5%) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Laba Kotor dan Size Perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham

### Uji t:

AKI sebesar 2,416945 lebih besar dari nilai t-tabel 1,98010 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alfa ( $0,0176 < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, Sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap Return Saham.

AKO ( $X_2$ ) sebesar 2,145934 lebih besar dari nilai t-tabel 1,98010 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alfa ( $0,0345 < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, Sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Pengaruh negatif ini disebabkan karena pemakaian dana operasional yang over budget dapat mengurangi laba bersih sehingga harapan mendapat return yang besar akan menurun ketika biaya operasional tinggi.

AKP ( $X_3$ ) sebesar 0,760996 lebih kecil dari nilai t-tabel 1,98010 dan nilai probabilitas yang lebih besar dari alfa ( $0,4486 > 0,05$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, Sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

LK ( $X_4$ ) sebesar 3,275931 lebih besar dari nilai t-tabel 1,98010 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alfa ( $0,0015 < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, Sehingga dapat disimpulkan bahwa Laba Kotor (LK) berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Size ( $X_5$ ) sebesar 2,216424 lebih besar dari nilai t-tabel 1,98010 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alfa ( $0,0291 < 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, Sehingga dapat disimpulkan bahwa Aset Perusahaan (Size) berpengaruh positif terhadap Return Saham.

### Pemilihan Model Data Panel

Hasil dari perhitungan Uji Chow F-hitung adalah sebesar 0,2920 sedangkan F-tabel dari numerator 24 dan denumenator 70 pada  $\alpha$ : 5% adalah 1,7001. Dari hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima karena F-hitung lebih kecil dari F-tabel ( $0,2920 < 1,7001$ ), maka model yang dipakai adalah *common effect model*.

Hasil dari penghitungan statistik Hausman (*chi-square statistic*) didapat sebesar 2,440739. Sementara nilai kritis *chi-squares* dengan df sebesar 5 pada  $\alpha = 5\%$  adalah sebesar 11,07 yang berarti nilai kritis *chi-squares* lebih besar dari nilai statistik *Hausman*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah **model Random Effect**.

Dari hasil dari penghitungan *Lagrange Multiplier*, nilai LM didapat sebesar 9000. Sementara nilai kritis *chi-squares* dengan df sebesar 5 pada  $\alpha = 5\%$  adalah sebesar 11,07 yang berarti nilai kritis *chi-squares* lebih kecil dari nilai *Lagrange Multiplier* ( $11,07 < 9000$ ). Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah **model Random Effect**.

Nilai *Adjusted R-square* dari model didapat sebesar 0,382513 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (AKO, AKP, AKI, LK, Ukuran) dalam menjelaskan variabel dependen (*Return*) adalah sebesar 38,25%, sisanya sebesar 61,75% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Hasil pengujian terhadap hipotesis 1, penelitian ini mendukung hasil penelitian Jundan (2012), yang membuktikan adanya pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil pengujian terhadap hipotesis 2, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh positif antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil pengujian terhadap hipotesis 3, penelitian ini berhasil menemukan bahwa tidak adanya pengaruh positif Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil pengujian terhadap hipotesis 4, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh positif antara Laba Kotor ( $X_4$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil pengujian terhadap hipotesis 5, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh positif antara Ukuran Perusahaan ( $X_5$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil Uji Koefisien Determinasi persamaan regresi, ( $R^2$ ) adalah sebesar  $0,382513 = 38,25\%$  variabel *Return* saham (Y) dapat dijelaskan oleh Arus Kas dari Aktivitas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas dari Pendanaan ( $X_2$ ), Arus Kas dari Investasi ( $X_3$ ), Laba Kotor ( $X_4$ ), dan *Size* Perusahaan ( $X_5$ ) sedangkan sisanya sebesar 61,75 % dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

### Saran

Dengan adanya keterbatasan pada penelitian ini, saran yang dapat disampaikan penulis adalah:

#### Bagi Investor

Hendaknya investor menganalisis laporan arus kas dan laba rugi yang digunakan sebagai alat pertimbangan keputusan dalam melakukan investasi. Selain itu juga mempelajari dan melakukan penilaian terhadap Laporan Keuangan Perusahaan sebelum melakukan investasi atau membeli saham.

#### Bagi Perusahaan

Hendaknya manajemen perusahaan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

#### Bagi pembaca

Bagi pembaca diharapkan bisa bermanfaat untuk menambah pengetahuan tentang akuntansi khususnya komponen arus kas, laba dan ukuran perusahaan.

#### Bagi peneliti lain

1. Sebagai bahan masukan penelitian bagi peneliti-peneliti lain dalam mengembangkan dan memperluas penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan dengan jumlah sampel yang lebih besar agar diperoleh hasil yang lebih baik daripada hasil pada penelitian ini.
3. Hendaknya Peneliti selanjutnya lebih memperluas cakupan populasinya pada industri selain Property dan Real Estate.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penambahan terhadap variabel independen yang digunakan agar model regresi yang dihasilkan mampu memprediksi dengan akurat nilai variabel *return* saham (Y).

### DAFTAR PUSTAKA

- Adiwiratama, Jundan (2012). **Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, dan Size Perusahaan terhadap Return Saham**. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Jinah, Universitas Brawijaya. Vol 2, No 1, Hal 2.
- Belkaoui, Ahmad Riahi. (2005). **Teori Akuntansi**. Edisi Pertama, Alih Bahasa Marwata. Jakarta: Salemba Empat.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. (2013). **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Fees Earl K, Stice/James D,Stice/ K.Fred, Skousen. (2009). **Intermediate Accounting**. Buku 1, Edisi ke 15 dan 16 . Jakarta: Salemba Empat.
- Fees,W.R. (2006). **Accounting**. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan. (2005). **Dasar-dasar akuntansi manajemen**. Edisi kedua. Jakarta : UUP AMP YKPN
- Hall, James,A. (2007). **Sistem Informasi Akuntansi**. Edisi 4. (Alih Bahasa Dewi Fitriasari). Jakarta: Salemba Empat.
- Herry. (2013). **Akuntansi Keuangan Menengah**. Yogyakarta: CAPS (Center of Academic Publishing Service) PT.Buku Seru.

- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007 dan 2009). **Standar Akuntansi Keuangan: Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan**. Jakarta: Salemba Empat.
- J.P.Sitanggang. (2013). **Akuntansi Intermediate**, Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. (2003 dan 2010). **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Samsul, Mohamad. (2006). **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio**. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan. (2006). **Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS**, Yogyakarta : Andi.
- Soemarso (2002 dan 2004). **Akuntansi Sebagai pengantar**. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. (2005). **Metodelogi Penelitian Bisnis**. Bandung: CV. Alpha Betha.
- Subramanjam,KR. (2010). **Analisa Laporan Keuangan**, Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat.
- Suharly, Michell, (2006), **"Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta"**, <http://www.petra.ac.id>
- Syakur, Ahmad Syafi'i. (2009). **Intermediate Accounting**. Jakarta: AV Publisher.
- Wing Wahyu Winarno, MAFIS. (2011). **Analisis Ekonometrika dan Statistika EViews 7, jilid 1-3**. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Weygandt, Kieso. (2007). **Akuntansi Intermediate**, Jakarta : Salemba Empat.
- Zalmi, Zubir. (2011). **Manajemen Portofolio**. Jakarta: Salemba Empat.