

PENGARUH PERUBAHAN KOMPONEN ARUS KAS DAN *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Kelompok Indeks LQ45 Periode 2007 – 2009)

David Bertoni Giantoro

Program Studi Magister Manajemen

Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang

Abstrak

Syarat utama yang diinginkan para investor untuk bersedia melakukan investasi melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat return yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh “komponen arus kas dan earnings per share terhadap return saham pada perusahaan guna memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam kelompok indeks LQ45 periode tahun 2007 – 2009 sebanyak 60 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan dalam 3 tahun. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan semua variabel berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikan 0,004. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan variabel “ arus kas operasi dan “earning per share signifikan terhadap return saham dengan signifikansi masing-masing 0,008 dan 0,034 karena nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. “Arus kas investasi dan “ arus kas pendanaan tidak signifikan terhadap return saham dengan nilai signifikansi masing-masing 0,621 dan 0,540 karena nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Koefisien determinasi sebesar 22% menunjukkan kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya dan sisanya sebesar 78% tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini. Sehingga masih memberi ruang untuk penelitian mendatang untuk menambahkan variabel-variabel lain.

Kata kunci:

“Arus kas Operasi, “Arus Kas Investasi, “Arus Kas Pendanaan, “Earning Per Share, Return Saham

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi.

Dengan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI, maka hal ini akan berdampak pada makin banyaknya alternatif pilihan bagi para investor untuk melakukan investasi yang dapat memberikan keuntungan baginya. Syarat utama yang diinginkan para investor untuk bersedia melakukan investasi melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain*. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

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

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat dipergunakan investor dalam mengambil keputusan investasi. Setiap perusahaan mempunyai kas untuk digunakan dalam memperlancar kegiatannya dalam meminimalkan risiko, karena hampir semua transaksi perusahaan akan dinilai dari besarnya kas. Oleh karena itu, diperlukan pengelolaan arus kas yang terkoordinir dengan baik, karena akan mendukung kegiatan operasional perusahaan menjadi lebih baik. Analisis terhadap laporan keuangan dianggap penting dilakukan untuk memahami informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut. Ukuran yang digunakan dalam analisis kinerja keuangan melalui laporan keuangan ini beranekaragam dan berbeda setiap industri. Salah satu alat analisis yang digunakan oleh investor maupun pihak manajemen adalah analisis terhadap laporan arus kas (*Statement of Cash Flow Analysis*).

Permasalahannya apakah pelaporan keuangan dalam hal ini pelaporan arus kas dan pelaporan laba rugi mempunyai kandungan informasi dan telah dimanfaatkan oleh calon investor sehingga dapat mempengaruhi harga atau *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari perubahan komponen arus kas dan *earning per share* terhadap *return* saham di perusahaan. Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya memberikan kontribusi kepada investor, pelaku bisnis dan calon investor mengenai manfaat penggunaan laporan keuangan sebagai salah satu pertimbangan penting dalam analisis

investasinya.

2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

1. *Return*

Seseorang jika membeli saham, berarti dia telah mengorbankan konsumsinya pada masa kini dengan harapan bahwa ia akan mampu mengkonsumsi yang lebih dimasa yang akan datang. Pengharapannya akan konsumsi yang lebih tinggi dimasa yang akan datang didasarkan atas dividen yang diharapkan akan diperoleh, dan berharap kenaikan harga sahamnya di waktu yang akan datang (Rosdiana, 2008), maksudnya dalam melakukan aktivitas investasi pada saham, diharapkan mendapatkan hasil dimasa yang akan datang yang berupa *return*.

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga saham sekarang relatif dengan harga periode yang lalu, dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

P_t = Harga saham pada periode t

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

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapi. *Return* saham yang tinggi mengidentifikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

2. Hubungan Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indikator yang

menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan lain. Arus kas dari aktifitas operasi terutama diperoleh dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas operasi oleh perusahaan diharapkan bernilai positif atau surplus dari tahun ke tahun. Hal ini karena arus kas dari aktifitas operasi yang surplus dapat menambah dana bagi perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan berupaya meningkatkan operasi dalam usahanya. Surplus arus kas dari aktifitas operasi ini dapat menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena adanya kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen yang cukup besar bagi para pemegang saham sehingga akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan di lantai bursa (Khaddafi, 2006) yang akhirnya *Return* saham berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Livnat dan Zarowin (1990) model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dari periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham dalam Triyono (2000) pada Irianti (2008).

3. Hubungan Perubahan Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Arus kas investasi meliputi pengadaan dan penerimaan utang serta perolehannya dan disposisi investasi (baik utang dan ekuitas), serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan, yakni penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan

surat utang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik, peralatan, tanah, dan sebagainya.

Arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai isyarat positif bagi mereka, yakni bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Karena itulah, perusahaan mampu untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Isyarat ini ditunjukkan dengan naiknya harga sekuritas (Brigham, 2000) dalam Irianti (2008).

Hubungan antara komponen arus kas investasi dengan *return* saham diuji oleh Miller dan Rock (1985) dalam Irianti (2008), hasil studi ini menemukan hubungan bahwa peningkatan arus kas masa yang akan datang mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru Triyono (2000), hasil studi ini konsisten dengan hasil studi McConnell dan Muscarella (1986).

4. Hubungan Perubahan Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return Saham*

Arus kas pendanaan meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik dan mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (dividen) kepada mereka, serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan penggunaan dan perolehan kas yang diperuntukkan untuk pembayaran dividen tunai, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi.

Hubungan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham.

Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Leland dan Pype (1977) mengemukakan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang.

5. Hubungan Perubahan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Earning Per Share merupakan salah satu bentuk dari rasio pasar (*market ratio*) yang didapatkan dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. (Achmad Slamet, 2003:39) dalam Astutik (2005). Rasio laba per lembar saham ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Menurut Tjiptono Darmadji (2001:139) dalam Astutik (2005), semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan, maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

6. *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Dalam Gumanti dan Utami (2002) menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat

ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham).

7. Signalling Theory

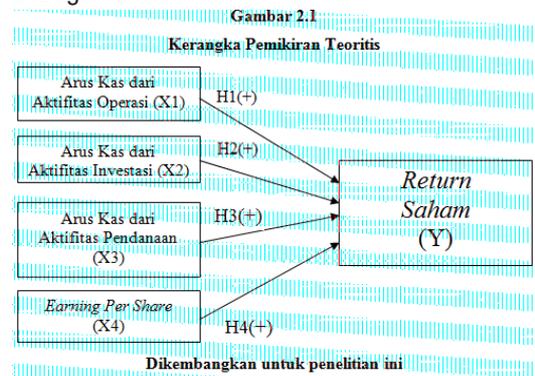
Signalling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam Edward (2011). Manajer dalam suatu perusahaan berharap dengan prospek yang sangat menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modalnya. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya dengan maksud membagi kerugian dengan pemegang saham baru. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram (Breatley et.al, 1997) dalam Edward (2011). Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham.

Manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai isyarat terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercemrin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Brigham et al, 1997) dalam Edward (2011). Informasi laba yang dilaporkan manajemen merupakan isyarat mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat

membuat prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang. Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan terjadi respon atau reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto, 2000).

8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telaah pustaka selanjutnya dibentuk sebuah model penelitian yang akan menjadi *guideline* bagi pemecahan masalah yang akan dilakukan penelitian ini. Adapun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan penjelasan dari masing-masing variabelindependen yang mempengaruhi *return* saham, maka dapat diajukan 4 hipotesis alternatif bahwa perubahan komponen arus kas (AKO, AKI, dan AKP) dan *earning per share* hubungannya positif dan signifikan terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data yang dipergunakan adalah data sekunder, berupa data untuk semua variabel yaitu data perubahan komponen laporan arus kas dan perubahan *earning per share* sebagai

variabel independen dan variabel dependen adalah *return* saham.

Sumber data bersumber dari laporan keuangan dan *ICMD (Indonesian Capital Market directory)*. Data tersebut diperoleh dari data perusahaan yang terdaftar pada perusahaan di BEI. Populasi dalam penelitian ini pada saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2009 adalah sebanyak 60 perusahaan dan diperoleh ada 17 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel tersebut.

1. Definisi Operasional Variabel

Informasi yang ditujukan untuk melaporkan pertumbuhan kas selama satu periode dan *earning per share* maka variabel ini akan dihitung sebagai rasio perubahan dibandingkan dengan arus kas tahun sebelumnya.

2. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan uji statistik untuk menguji apakah perubahan komponen laporan arus kas dan perubahan *earning per share* mempengaruhi *return* saham.

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisa regresi linier berganda (*multiple regression*). Adapun model regresi linier berganda yang dipakai dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *Return* Saham

X_1 = Perubahan Arus Kas Operasi

X_2 = Perubahan Arus Kas Investasi

X_3 = Perubahan Arus Kas Pendanaan

X_4 = Perubahan *Earning Per Share*

β = *Error*

β_0 = Konstanta

ε = Koefisien regresi masing-masing X_i ,

$i = 1,2,3,4$

Proses pengujian variabel yang akan diteliti harus melewati uji asumsi klasik terlebih dahulu yang menunjukkan bahwa data-data yang diteliti benar-benar valid. Uji asumsi klasik tersebut berupa uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas serta uji heteroskedastisitas.

4. ANALISIS DATA

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk tergabung dalam kelompok inderks LQ45 dan diklasifikasikan pada Tabel 4.1.

1. Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear, namun sebelum melakukan pengujian tersebut dilakukan pengujian asumsi klasik untuk membuktikan data tersebut valid atau tidak valid. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Data-data untuk penelitian ini lolos dari pengujian asumsi klasik tersebut sehingga data untuk penelitian ini yaitu perubahan komponen arus kas dan perubahan *earning per share* layak dilakukan untuk pengujian.

2. Analisis Regresi dan Pembahasan

a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Nilai F sebesar 4,533 dengan probabilitas 0,004, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa variabel independen yang meliputi "AKO, "AKI, "AKP, dan "EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham

Tabel 4.1
Jenis Perusahaan Saham Obyek
Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Klasifikasi
1	PT. ASTRA AGRO LESTARI Tbk.	Agriculture, Forestry and Fishing
2	PT. ANEKA TAMBANG Tbk.	Mining and Mining Service
3	PT. ASTRA INTERNATIONAL Tbk.	Automotive and Allied Products
4	PT. BANK CENTRAL ASIA Tbk.	Banking
5	PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk.	Banking
6	PT. BANK DANAMON INDONESIA Tbk.	Banking
7	PT. BANK MANDIRI Tbk.	Banking
8	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA Tbk.	Mining and Mining Service
9	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.	Food and Beverage
10	PT. INDOSAT Tbk.	Telecommunication
11	PT. MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk.	Mining and Mining Service
12	PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk.	Mining and Mining Service
13	PT. BUKIT ASAM Tbk.	Mining and Mining Service
14	PT. HOLCIM INDONESIA Tbk.	Cement
15	PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk.	Telecommunication
16	PT. BAKRIE SUMATERA PLANTATIONS Tbk.	Agriculture, Forestry and Fishing
17	PT. UNITED TRACTORS Tbk.	Automotive and Allied Products

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2009*

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	109700.258	4	27425.064	4.533	.004 ^a
Residual	278323.664	46	6050.514		
Total	388023.922	50			

Sumber: *Data Sekunder yang Diolah*

b. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil yang diperoleh *adjusted R square* sebesar 22%, hal ini menunjukkan bahwa "AKO, "AKI, "AKP, dan "EPS berpengaruh terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 22% dan sisanya sebesar 78% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain

yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

c. Uji t

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian diperoleh koefisien

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Regresi berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	13,741	11,263		1,220	,229		
	Δ AKO	,205	,074	,359	2,767	,008	,928	1,077
	Δ AKI	,007	,014	,063	,498	,621	,974	1,026
	Δ AKP	,002	,003	,078	,617	,540	,985	1,015
	Δ EPS	,315	,144	,283	2,186	,034	,933	1,072

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

regresi untuk variabel perubahan arus kas operasi sebesar 0,205 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga nilai ini signifikan serta thitung lebih besar daripada ttabel ($2,767 > 2,007$) dengan demikian hipotesis pertama menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan kajian teoritis terkait. "AKO mengacu kepada tingkat *return* perusahaan dalam periode tertentu yang berasal dari aktivitas utama perusahaan tersebut. Kemampuan variabel "AKO yang merupakan arus kas yang berasal dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. "AKO yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham, artinya bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham/ kinerja perusahaan di bursa. Arus kas operasi ini dapat digunakan sebagai indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan. Perusahaan yang dapat menunjukkan peningkatan arus kas operasinya memiliki tingkat strategi yang baik, sehingga tidak mengganggu proses perancangan bisnis. Arus

kas operasi dapat digunakan untuk memenuhi badan usaha kepada kreditor dan juga digunakan untuk menghasilkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return*. Hasil ini juga mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariadi (2009), Rosdiana (2008), Irianti (2008), Pradhono dan Yulius Jogi (2004) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa perubahan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel perubahan arus kas investasi sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,621. Nilai signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 serta thitung lebih kecil daripada ttabel ($0,498 < 2,007$) sehingga nilai ini tidak signifikan, dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi berisi informasi yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Investor dalam hal ini tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya

Hasil temuan ini sejalan dengan dengan teori yang dikemukakan oleh Bernard dan Stober (1989), Livnat dan Zarowin (1990) bahwa arus kas investasi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel perubahan arus kas pendanaan sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,540 dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05 serta thitung lebih kecil daripada ttabel ($0,617 < 2,007$), dengan demikian hipotesis ketiga menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham tidak dapat diterima.

Hubungan antara "AKP dengan *return* saham dijelaskan di penelitian sebelumnya menggunakan *signalling theory*, informasi yang tercantum dalam arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham namun pada kenyataannya secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, karena dengan adanya penerbitan hutang, pengumuman penerbitan atau penarikan saham tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Rosdiana (2008), Khaddafi (2006), Mikkelson dan Parcth (1986), dan Echbo (1986) yang menunjukkan bahwa arus kas pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa perubahan *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel perubahan *earning per share* sebesar 0,315 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05 serta thitung lebih besar daripada ttabel ($2,186 > 2,007$), dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa perubahan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham dapat diterima.

Pada dasarnya *earning per share* (EPS) merupakan rasio laba perusahaan yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar sehingga rasio tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam mencetak laba. *Earning per share* (EPS) yang semakin tinggi akan semakin menarik investor dalam menanamkan sahamnya, karena EPS menunjukkan laba yang berhak didapatkan oleh pemegang saham atas satu lembar yang dimilikinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan Pradhono dan Yulius Jogi (2004), Noer sasongko dan Nila Wulandari (2002), Rosdiana (2008), dan Winarto (2007) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham.

5. KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini, meneliti bagaimana pengaruh perubahan komponen arus kas dalam hal ini "AKO, "AKI, "AKP, dan "EPS terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok indeks LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *earning per share* terhadap *return* saham berpengaruh secara bersama-sama

terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok indeks LQ 45 yang tercatat di BEI. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat 2 hipotesis (“AKO dan “EPS) diterima namun 2 hipotesis (“AKI dan “AKP) tidak dapat diterima. Adapun hasil analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Hasil dari Uji F, bahwa variabel independen diujikan secara bersama-sama menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil yang diperoleh tingkat signifikannya lebih kecil dari tingkat signifikan ($0,004 < 0,05$) dan Fhitung $>$ Ftabel ($4,533 > 2,6$), maka dapat dikatakan bahwa variabel tersebut dapat dikatakan secara bersama- sama berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Hasil dari koefisien determinasi yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya didapatkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,220 atau 22% dan sisanya ($100\% - 22\% = 78\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.
3. Perubahan arus kas aktifitas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok indeks LQ 45, ditunjukkan dengan besar nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,008. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perubahan arus kas aktifitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.
4. Perubahan arus kas aktifitas investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok indeks LQ 45, ditunjukkan dengan besar nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,621. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan arus kas aktifitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.
5. Perubahan arus kas aktifitas pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok indeks LQ45, ditunjukkan dengan besar nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,540. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa perubahan arus kas aktifitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.
6. Perubahan *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok indeks LQ 45, ditunjukkan dengan besar nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,034. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa perubahan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

DAFTAR REFERENSI

- Bernard V.L., and Stober T.L., 1989. *The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals*, *The Accounting Review*, October:624-652.
- Echbo, B. Espen, 1986. *Valuation Effect of Debt Offering*, *Journal of Financial Economics* 15:119-151.
- Fabozzi, Frank J, 2000. *Manajemen Investasi*, Buku Dua, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D.N, 1995. *Ekonometrika Dasar*, Alih Bahasa: Sumarsono Zain, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gumanti, T.A dan Utami, 2002. *Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 4, No. 1, Mei 2002: 54 – 68.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit BPF UGM.
- Khaddafi, 2006. *Pengaruh Arus Kas dan Laba Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Program Pascasarjana USU, Medan.
- Leland, Hayne, and David Pyle, 1977. *Information Asymetries, Financial Structure and Financial Intermediation*, *Journal of Finance* 32:371-387.
- Livnat, Joshua dan Zarowin Paul, 1990. *The Incremental Content of Cash Flow*, *Journal of Accounting and Economic*, Vol.14, Hal. 25-46.
- Mikkelson, Wayne and Megon Parcth, 1986. *Valuation Effect of Security Offerings and The Issuence Process*, *Journal of Financial Economics* 14:392-442.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari, 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio- Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham*, *Emprika*, Vol.19 No.1, Hal.64-80.
- Smith, Jay. M dan K. Fred, Skousen, 1994. *Intermediate Accounting Comprehensive Volume*, 9th Edition, *Akuntansi Intermediate Volume Komprehensif*, Alih Bahasa: Tim Penerjemah Penerbit Erlangga, Jilid Satu, Edisi Kesembilan, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, Penerbit BPF UGM, Yogyakarta.
- Triyono dan Jogiyanto, 2000. *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3 No.1 Hal. 54-68.
- Winarto, Wahid Wachyu Adi, 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, UNNES, Semarang.