

IMPLIKASI KOMPONEN LAPORAN ARUS KAS, LABA KOTOR, DAN SIZE PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM

Totok Sasongko

Jurusan Manajemen Universitas Tribhuwana Tungadewi
Jl. Telaga Warna Block C Malang

Abstract: *Expected return of an investment was the probability rate distribution on investment returns. Although investors (stockholders) did not know exactly what rate of return they would get, they had base on their decisions to invest. Work performance measurement used by stockholders in investment decisions were profit and cash flow. Besides, investors also considered company financial characteristic like company size. The main purpose of this research was to analyze the implication of information cash flow statement, gross profit, company size toward expected stock return. Population of this research was manufacture companies listed at Jakarta Stock Exchange. The sample was selected by purposive sampling. The analysis data used was a multi linear regression. The result showed that simultaneously, cash flow component, gross profit and company size had significant effect to stock expected returns. But partially, the cash flow from operation and financing didn't have significant effect to stock expected returns.*

Key words: *cash flow component, gross profit, company size, expected stock return*

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan finansial aset pada saat yang sama, serta memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi. Keberadaan pasar modal memegang peranan penting bagi kegiatan perekonomian di Indonesia, karena pasar modal merupakan wahana mediasi antara para pemilik modal (investor) dengan peminjam atau yang lebih dikenal dengan emiten.

Dari segi karakteristiknya, pasar modal memiliki sifat yang unik, salah satunya adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Sifat ketidakpastian inilah yang mendorong para investor rasional untuk selalu memperhatikan faktor risiko dan *expected return* dalam setiap aktivitas investasinya. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan & Indriantoro, 2000).

Korespondensi dengan Penulis:

Totok Sasongko: Telp. +62 341 565 500; Fax. +62 341 565 522

E-mail: totoksasongko@yahoo.co.id

Dalam hal ini, suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*belief*) para pengambil keputusan.

Salah satu komponen laporan keuangan yang digunakan sebagai sumber informasi bagi pertimbangan pilihan investasi adalah laporan arus kas. Laporan ini, bermanfaat bagi investor atau kreditor untuk memprediksi kas yang didistribusikan dalam bentuk dividen di masa datang atau bunga serta dalam bentuk distribusi likuidasi, selain itu dapat juga membantu dalam penilaian risiko variabilitas masa datang, probabilitas dan informasi bagi investor untuk proyeksi *return* (Baridwan, 1997).

Selain laporan arus kas, sumber informasi lain yang juga menjadi acuan adalah laporan rugi-laba. Laporan ini memuat tiga angka laba yaitu laba kotor, laba operasi dan laba bersih, selain itu kita juga mengenal laba akuntansi yang kesemuanya mempunyai tujuan yang sama yaitu pengukuran efisiensi kinerja manajer dalam mengelola perusahaan dan riset akuntansi terutama untuk mencari hubungan angka laba dengan harga saham maupun *return* yang selalu menggunakan angka laba operasi atau EPS yang biasa dihitung dengan memanfaatkan angka laba bersih (jarang yang menggunakan angka laba kotor).

Kedua sumber informasi tersebut, merupakan parameter yang sering digunakan para investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Pada saat dihadapkan pada 2 (dua) ukuran kinerja tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka mampu merefleksikan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan yang lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakte-

ristik keuangan setiap perusahaan, antara lain meliputi: persistensi, pertumbuhan, prediktibilitas laba, ukuran (*size*) perusahaan, risiko, tingkat bunga risiko, jenis industri, metode akuntansi, variasi perubahan harga, kualitas audit, jumlah pengeluaran *research and development cost*, dan utang lingkungan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka akuntansi yang tak sama pada semua perusahaan dan ukuran (*size*) perusahaan merupakan salah satu karakteristik keuangan perusahaan.

Penelitian ini mencoba mengkaji parameter kinerja perusahaan terutama terkait dengan implikasinya terhadap *expected return* saham. Peneliti ingin mengetahui sejauhmana pola perilaku investor dewasa ini dalam mengambil keputusan investasi. Walaupun penelitian ini sudah pernah dilakukan sebelumnya, namun demikian dari hasil penelitian ini dimungkinkan ditemukan adanya perubahan pola perilaku para investor dalam menilai kinerja perusahaan dan keterkaitannya dengan *expected return* saham.

SAHAM

Saham adalah penyertaan modal dalam suatu pemilikan Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Saham merupakan bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Sunariyah, 2000). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai suatu hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Adapun

dalam jenisnya sahan dapat dibagi menjadi dua yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham prioritas.

RETURNSAHAM

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan pengembalian (*return*) agar dalam pengembalian nanti memperoleh laba yang diharapkan. Jadi *return* merupakan imbalan investasi. Menurut Sunariyah (2000) mendefinisikan *return* saham sebagai laba atas suatu sekuritas atau investasi modal dan biasanya dinyatakan dalam suatu tarif prosentase, selanjutnya menurut Sartono (1995) dalam *return* saham kebanyakan investor mengharapkan dividen dan *capital gain* dalam bentuk penghasilan dari pembelian saham biasa.

Investor menanamkan modal tentunya menginginkan *return* untuk memperoleh laba yang tinggi, dengan hal itu tentunya *return* memberikan manfaat pada pihak yang terkait, sehingga apabila dalam harga saham mengalami kenaikan *return* juga akan mengalami kenaikan dan tentunya investor serta dana perusahaan akan mengalami keuntungan.

ARUS KAS

Laporan arus kas sudah menjadi bagian integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya standar akuntansi keuangan pada tanggal 1 Januari 1995, tetapi sebagian besar publik telah menyertakan laporan arus kas kepada pihak Bapeppam sejak tahun 1992 melalui Pernyataan Standar Akuntansi

Keuangan (PSAK) No. 2, Ikatan Akutansi Indonesia (IAI) mengubah penyajian laporan posisi keuangan yang semula berupa arus kas menjadi laporan arus kas yang diperinci ke dalam komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Komponen arus kas menurut Keyso (2002) meliputi: arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan

LABA KOTOR

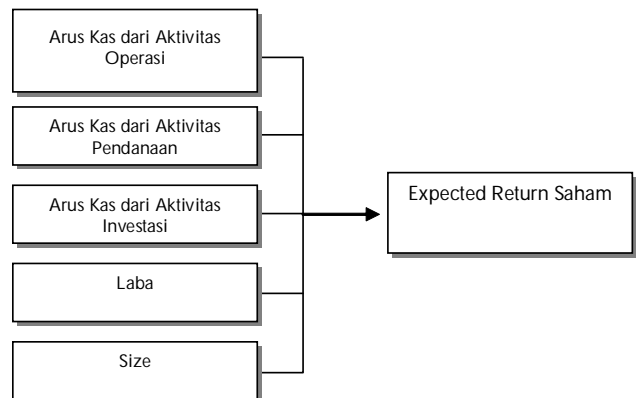
Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. Pendapatan diperoleh dari penjualan setelah dikurangi dengan retur dan potongan penjualan. *Cost* barang terjual adalah semua biaya sumber daya yang dikorbankan untuk perusahaan manufaktur mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai *cost* barang terjual (Daniati & Suhairi, 2006)

SIZEPERUSAHAAN

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, jumlah modal dan jumlah tenaga. Ukuran ideal skala perusahaan merupakan kemampuan fungsi perusahaan, fungsi adaptasi, fungsi sentralisasi, fungsi jenis usaha, dimana bobot ukuran masing-masing perusahaan hanya dapat diukur oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan ketentuan BAPEPAM tentang PMA/PM DN (Penanaman Modal Asing/

Penanaman Modal Dalam Negeri) suatu ukuran perusahaan dikelompokkan menjadi tiga yang didasarkan atas jumlah kekayaan (aktiva) perusahaan yaitu: (1) kurang dari Rp. 600.000.000, perusahaan kecil; (2) Rp. 600.000.000 sampai dengan Rp. 250.000.000.000, perusahaan menengah; dan (3) lebih dari Rp.250.000.000.000 adalah perusahaan besar.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

HIPOTESIS

- H₁ : Perubahan komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.
- H₂ : Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *expected return* saham.
- H₃ : Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.
- H₄ : Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *expected return* saham.
- H₅ : Perubahan laba kotor berpengaruh terhadap *expected return* saham.
- H₆ : Perubahan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.

METODE

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian terapan (*applied research*), disebabkan karena karakter penelitian ini yang semata-mata hanya untuk mengaplikasikan penelitian yang telah ada sebelumnya dan kemudian dikembangkan secara teoritis. Selain itu dari sisi tujuannya, penelitian ini juga merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini: (1) Perusahaan *manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sebelum akhir Desember 2004 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2005. Hal ini untuk menghindari perbedaan karakteristik dan sensitivitas terhadap kejadian serta untuk memperoleh data yang berkesinambungan; (2) Perusahaan tidak *delisting* selama periode 2004-2005 dan tahun buku berakhir tanggal 31 Desember; (3) Perusahaan telah menerbitkan dan mem-

publikasikan laporan keuangan audit, dimana di dalamnya termasuk laporan arus kas untuk tahun buku 2004 dan 2005; (4) Saham aktif diperdagangkan selama tahun 2004 dan 2005; (5) Perusahaan tidak mengalami kerugian dan arus kas operasi negatif; (6) Tidak mengumumkan peristiwa ekonomi selain laporan keuangan.

Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) variabel penelitian yaitu: variabel independen adalah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan; (2) variabel dependen adalah *expected return* saham.

Definisi Operasional Variabel

Komponen Arus Kas

Laporan arus kas yang digunakan disini adalah laporan arus kas dengan metode langsung meliputi: arus kas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan 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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari 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 yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari 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. Data mengenai total arus kas dari masing-masing aktivitas (operasi, investasi dan pendanaan) diperoleh dari laporan arus kas.

Laba kotor

Adalah selisih antara harga pokok penjualan dengan penjualan. Data laba kotor diperoleh dari laporan laba-rugi.

Size Perusahaan

Bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut, tetapi dalam penelitian ini tolak ukur yang digunakan adalah total aktiva perusahaan yang diperoleh dari neraca perusahaan.

Expected Return Saham

Adalah laba atas sekuritas atau investasi modal dan biasanya dinyatakan dalam tarif prosentase yang berbentuk *capital gain* dan *capital loss*. *Expected Return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E_{(R_i)} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

Dimana:

- E (R) = *return* ekspektasi ke-i
- R_i = *return* pada waktu ke-i
- n = jumlah observasi

Metode Analisis

Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada tiap-tiap variabel yang diteliti mengikuti distribusi normal atau tidak, diuji dengan menggunakan *Uji Kolmogorov smirnov*.

Uji Asumsi Klasik

Uji ini meliputi uji multikolinearitas yaitu untuk menguji apakah dalam variabel regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolineritas. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Autokorelasi, uji ini timbul sebagai akibat dari adanya korelasi antar anggota, serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau tujuan. Uji Heterokedastisitas, adalah varian variabel dalam model tidak sama, kosekuensinya adalah hal tersebut dalam regresi adalah penaksiran (*estimator*) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel besar maupun sampel kecil.

Uji Hipotesis

Model analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, karena dalam penelitian ini terdiri dari beberapa variabel independen. Model analisis yang dipakai adalah:

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

Dimana:

Y = *Expected Return* Saham Perusahaan i pada periode t

- α = Koefisien Kostanta
- β_{1-5} = Koefisien regresi Variabel Independen
- X_1 = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode t
- X_2 = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan periode t
- X_3 = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi perusahaan pada periode t
- X_4 = Perubahan laba kotor perusahaan dari periode t
- X_5 = *Size* perusahaan pada periode t
- e = *standart error*

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari arus kas operasi, investasi, pendanaan, laba kotor, *size* perusahaan dan *expected return* saham dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki rata-rata 880.624.24 dengan nilai minimum -75.045 dan nilai maksimum 17.264.843. Sedangkan kisaran arus kas operasi 17.339.888 dengan standart devisiasi 2.689.319,82. Variabel arus kas pendanaan memiliki rata-rata 35.364,07 dengan nilai minimum mencapai -1.183.54 dan nilai maksimum 1.429.301. Sedangkan kisaran arus kas pendanaan 2.612.855 dengan standar devisiasi 355.315,01. Variabel arus kas investasi. Arus kas investasi memiliki rata-rata -45.758,82 dengan nilai minimum -2.293.412 dan nilai maksimum 1.903.487. Sedangkan kisaran arus kas investasi 4.196.899 dengan standar devisiasi 625.676.68.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size Perusahaan	52	50580834	1036533	51617367	8641870	12517317.02
Laba Kotor	52	22253464	-1.2E+07	10313404	923847.92	2928669.67
ArusKasOperasi	52	17339888	-75045	17264843	880624.24	2689319.82
ArusKasInvestasi	52	4196899	-2293412	1903487	-45758.82	625676.68
ArusKasPendanaan	52	2612855	-1183554	1429301	35364.07	355315.01
<i>Expected Return</i>	52	1.2438	-.5905	.6532	2.14E-02	.145486

Sumber: Data diolah, 2006.

Laba kotor memiliki rata-rata 923.847,92 dengan nilai minimum 11.940.060 dan nilai maksimum 10.313.404. Sedangkan kisaran laba kotor 222.534.464 dengan standar deviasi 2.928.669,67. *Size* perusahaan memiliki rata-rata 8.641870 dengan nilai minimum 1.036.533 dan nilai maksimum 51.617.367. Sedangkan kisaran *size* perusahaan 50.580.834 dengan standar deviasi 12.517.317,02. *Expected return* saham memiliki rata-rata 0,00214 dengan nilai minimum

-0,5905 dan nilai maksimum 0,6532. Sedangkan kisaran *expected return* saham 1,2438 dengan standar deviasi 0,145486.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov*. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data (*One Sample Komogorov-Smirnov*)

		Size Persh	Laba Kotor	Arus Kas Ops	Arus Kas Inv.	Arus Kas Pend.	<i>Expected Return</i>
N		52	52	52	52	52	52
Normal Parameters ^{ab}	Mean	8641870	923847.94	880624.25	-45758.82	35364.07	2.14E-02
	Std.Deviation	1.3E+07	2928670	2689320	625676.69	355315.00	.145486
Most Extreme Differences	Absolute	.324	.338	.361	.260	.257	.294
	Positive	.324	.253	.360	.202	.257	.263
	Negative	-.272	-.338	-.361	-.260	-.173	-.294
Kolmgrv-Smirnov Z		1.134	1.044	.904	1.173	1.092	1.121
Asymp.Sig.(2-tailed)		.224	.311	.397	.168	.289	.241

Sumber : Data diolah, 2006.

Dari hasil uji normalitas Tabel 2 diketahui asymp sig. arus kas operasi sebesar 0,398, arus kas pendanaan sebesar 0,289, arus kas investasi

sebesar 0,168, laba kotor sebesar 0,311, *size* perusahaan sebesar 0,244, dan *expected return* saham sebesar 0,241. Maka dapat disimpulkan

bahwa semua variabel memiliki data yang berdistribusi normal karena asymp signifikansinya masih di atas 0,05.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan pengaruh informasi komponen laporan arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Adapun penjelasan selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,0375 + 0,000001366(X_1) - 0,000002576 (X_2) - 0,00000734 (X_3) + 0,00002753 (X_4) - 0,000000536 (X_5) + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel bebas yaitu arus kas operasi (X_1), arus kas pendanaan (X_2), arus kas investasi (X_3), laba kotor (X_4) dan *size* perusahaan (X_5) sama dengan nol, maka besarnya variabel Y (*expected return* saham) adalah sebesar 0.03757. Kemudian apabila variabel arus kas operasi (X_1), terjadi penambahan sebesar satu satuan, maka variabel tersebut (X_1) akan meningkatkan variabel *expected return* sebesar 0,000001366. Sedangkan pada variabel arus kas operasi (X_2) menunjukkan sebaliknya, yaitu apabila terjadi penambahan satu satuan terhadap variabel tersebut (X_2) maka variabel *expected return* justru akan menurun sebesar 0,000002576. Begitu halnya pada variabel arus kas investasi (X_3), yaitu apabila terjadi penambahan sebesar satu satuan pada variabel ini, maka akan terjadi penurunan terhadap *expected return* sebesar 0,00000734.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	b	T hit	Sig	VIF	Tolerance
ArusKasOperasi	1.366E-09	0.147	0.884	2.096	0.477
ArusKasPendanaan	2.576E-09	0.052	0.959	1.029	0.972
ArusKasInvestasi	-7.34E-08	-2.597	0.013	1.050	0.953
Laba Kotor	2.753E-08	4.075	0.000	1.313	0.761
SizePerusahaan	-5.36E-09	-2.475	0.017	2.462	0.406
Konstanta	: 0.03757				
F _{hitung}	: 4.995				
R	: 0.593				
RSquare (R ²)	: 0.352				
Sig F	: 0.001				
α	: 0.05				
DW	: 2.039				

Sumber: Data diolah, 2006.

Selanjutnya pada variabel laba kotor (X_4) menunjukkan bahwa apabila terjadi penambahan sebesar satu satuan pada variabel tersebut, maka akan meningkatkan variabel *expected return* sebesar 0,00002753. Sedangkan pada variabel *size* perusahaan (X_5) menunjukkan, apabila terjadi penambahan satu satuan atas variabel tersebut, justru akan menurunkan *expected return* sebesar 0,000000536.

Uji Asumsi Klasik

Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi sebagaimana tampak pada tabel di atas menunjukkan nilai DW sebesar 2,039, sedangkan $n = 52$ dan $k = 5$ didapat $dL = 1,34$ dan $dU = 1,77$. Jadi DW terletak pada *range* $1,77 < 2,039 < 2,233$ ($du < d < 4-du$). Hasil tersebut membuktikan bahwa model tersebut telah memenuhi asumsi autokorelasi.

Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki t_{hitung} dengan tingkat signifikansi masing-masing berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap absolut residual, yang berarti pula model memenuhi asumsi heteroskedastisitas.

Multikolinieritas

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan VIF arus kas operasi sebesar 2,096 dengan *tolerance* sebesar 0,477, VIF arus kas pendanaan sebesar 1,029 dengan *tolerance* sebesar 0,972, VIF arus kas investasi sebesar 1,050 dengan *tolerance* sebesar 0,953, VIF laba kotor sebesar 1,313 dengan *tolerance* sebesar 0,761, VIF *size* perusahaan

sebesar 2,462 dengan *tolerance* sebesar 0,406. mengingat VIF diantara 1 sampai dengan 10 dan *tolerance* mendekati angka 1, maka dapat dikatakan bahwa model memenuhi asumsi multikolinieritas

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh f-hitung sebesar 4,995 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Oleh karena tingkat signifikansi model ini di bawah 0,05 maka asumsinya adalah H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan, secara simultan variabel komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Hasil uji t terhadap arus kas operasi menunjukkan t hitung sebesar 0,147 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,884. Dengan tingkat signifikansi di atas 0,05 maka diasumsikan H_2 ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Tidak jauh berbeda, hasil uji t terhadap arus kas pendanaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,052 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,959 karena tingkat signifikansi di atas 0,05 maka asumsinya adalah H_3 ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Hasil uji t terhadap arus kas investasi menunjukkan t-hitung sebesar -2,597 dengan tingkat signifikansi 0,013, karena tingkat signifikansi di bawah 0,05 maka H_4 diterima dan H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Hasil uji t terhadap laba kotor menunjukkan t hitung sebesar 4,075 dengan tingkat signifikansi 0,000 karena tingkat signifikan di bawah 0,05 maka diasumsikan H_5 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laba kotor berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* saham.

Hasil uji t terhadap *size* perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,475 dengan tingkat signifikansi 0,017 karena tingkat signifikan di bawah 0,05 maka diasumsikan H_6 diterima dan H_0 ditolak. Dan dapat disimpulkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian nampak bahwa secara bersama-sama komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return* saham. Hasil ini sekaligus membuktikan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang diajukan dalam penelitian ini terbukti benar.

Di sisi lain, hasil uji secara terpisah atas arus kas investasi, laba kotor, dan *size* perusahaan memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf keyakinan 0,05 dan nilai t-hitung yang dihasilkan ketiga variabel tersebut berada di luar daerah kritis, sehingga dapat disimpulkan H_4 , H_5 , H_6 diterima. Artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan arus kas dari aktivitas investasi terhadap *expected returns* saham perusahaan, terdapat pengaruh yang signifikan antara laba kotor dengan *expected returns* saham, serta terdapat pengaruh yang signifikan pula antara ukuran (*size*) perusahaan dalam hal ini total aktiva terhadap *expected return* saham.

Sedangkan untuk variabel arus kas operasi dan pendanaan berbeda. Keduanya justru menghasilkan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai 0,05 dan nilai t-hitung berada di daerah kritis, ini berarti H_3 dan H_4 ditolak, sehingga disimpulkan perubahan arus dari aktivitas operasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Jadi secara keseluruhan menunjukkan bahwa hanya hipotesis H_1 , H_4 , H_5 dan H_6 berhasil diterima karena hasilnya signifikan sedangkan H_3 dan H_4 ditolak karena hasilnya tidak signifikan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi terhadap *expected returns* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Livnat & Zarowin (1992), dan Ferry (2004). Laba kotor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham, juga sesuai dengan penelitian Febrianto (2005). Begitu juga dengan *size* perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham yang sesuai dengan hasil penelitian Cooke (1992) dan Miswanto (1999). Sedangkan arus kas dari aktivitas operasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Livnat & Zarowin (1992) dan Rayburn (1986). Ketidaksiharian ini mungkin disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik sampel, jumlah observasi, dan jangka waktu penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui implikasi kandungan informasi komponen arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini terbukti benar bahwa secara simultan variabel komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Hipotesis kedua dan ketiga dalam penelitian tidak terbukti benar bahwa secara terpisah (parsial) komponen arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Hipotesis keempat, kelima, dan keenam dalam penelitian ini terbukti benar bahwa secara parsial, komponen arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* para investor.

Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dalam menentukan *expected return* dari investasinya, investor juga menggunakan informasi arus kas operasi, laba kotor, dan *size* perusahaan sebagai ukuran kinerja dan menilai prospek perusahaan di masa depan.

Saran

Diharapkan bagi para emiten untuk tetap menjaga kualitas kinerja perusahaan, agar para investor memiliki keyakinan yang kuat akan peroleh *expected return* yang tinggi, yang secara

tidak langsung juga akan berimplikasi pada tingginya permintaan dan naiknya harga saham perusahaan.

Agar memiliki keakurasian yang kuat atas pilihan investasinya, investor sebaiknya juga mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar tolak ukur kinerja perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, isu politik, dan lain-lain.

Untuk penelitian berikutnya, sebaiknya memperpanjang periode pengamatan serta menggunakan satu jenis industri yang menghasilkan produk sejenis saja agar hasil yang diperoleh lebih baik lagi. Selain itu sebaiknya digunakan variasi variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap *expected return* saham untuk melihat sejauhmana implikasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Auliyah, R. & Hamzah, A. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri, dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.12, No.1, hal.1-14.
- Cooke, T.E. 1992. The Effect of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in The Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, Vol. 22 No.87, pp.229-37.
- Daniati, N. & Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba

