

**PENGARUH EARNINGS, *OPERATING CASH FLOW*
DAN *ASSET GROWTH* TERHADAP *STOCK RETURN*
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA
INDEKS LQ 45 UNTUK PERIODE 2009-2011**

Yulius

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Yuliawati Tan

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Email : yuliawati_tan@yahoo.com

Abstract

The objective of this research is to test the impact of earnings, operating cash flow and asset growth to firm's stock return which listed in LQ 45 index in Indonesian for 2009-2011. The result of this research is earnings, operating cash flow and asset growth have not significant effect to stock return both when those variabls is tested separately or silmutaneously. This result show that earnings, operating cash flow and asset growth are not only the one to be the basis of consideration for investor to make investment to get the stock return. Therefore, for making investment, investor should consider other factors which effect the firm's stock return as macro economics and politics. Furthermore, from this result, be expected an improvement of quality financial statement which addopted IFRS.

Keyword: *Earnings, Operating Cash Flow, Asset Growth, Stock Return.*

PENDAHULUAN

Jumlah investasi di Indonesia mengalami peningkatan dalam 2 tahun terakhir. Menurut Chatib Basri, Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), (www.antaraneews.com;2013), bahwa tahun 2012 merupakan tahun puncak kinerja investasi di Indonesia. Jumlah investasi pada tahun 2012 mencatat rekor tertinggi dalam sejarah investasi yaitu sebesar Rp. 313,2 Triliun selama Januari- Desember 2012. Realisasi investasi ini meningkat sebesar 110,5% bila dibandingkan dengan target yang telah ditetapkan sebesar Rp.283,5 triliun.

Bukti lain adanya peningkatan jumlah investasi adalah peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Kompas (2013), Indeks Harga Saham berhasil menembus angka 5012,64 pada bulan April. Jumlah transaksi saham yang dicatat sebesar 13 juta lot atau setara dengan Rp. 6,7 triliun rupiah. IHSG ini akan diperkirakan terus menguat dikarenakan indikator *moving average* yang menghasilkan sinyal *bullish*.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi peningkatan investasi di Indonesia, salah satunya adalah faktor pertumbuhan ekonomi. Menurut Bank Indonesia (www.bi.go.id ; 2013), pertumbuhan ekonomi di Indonesia menembus 6,23%. Pertumbuhan ekonomi yang di atas 6 % ini tentu memiliki dampak yang besar. Faktor lain yang berpengaruh adalah tingkat kepercayaan investor asing terhadap bisnis di Indonesia. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh Edelman Trust Barometer, (en.bisnis.com; 2013) Negara Indonesia menempati peringkat pertama dari 25 Negara di dunia.

Menurut Tandelilin (2010), investor dalam melakukan investasi bertujuan untuk menghasilkan return. Untuk itu, menurut Hadi (2006), investor membutuhkan informasi yang ada dalam laporan keuangan untuk mengambil keputusan terkait investasi. Ada berbagai macam analisis laporan keuangan yang digunakan oleh investor untuk menilai *financial performance*. Beberapa variabel pengukuran diantaranya adalah *earnings*, *operation cash flow* dan *asset growth*.

Menurut Pradhono dan Christiawan (2004), *earning* dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan keuangan yaitu laporan laba rugi. Hal yang sama juga diungkapkan oleh FASB (1978) yang dikutip oleh Habib (2008) juga berpendapat sama bahwa *earning* merupakan indikator yang lebih baik dibandingkan *cash flow* dalam menilai kemampuan perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang terkait dengan kemampuan untuk menghasilkan *favourable cash flow*.

Namun pendapat berbeda dikemukakan oleh Lee (1974) yang dikutip oleh Habib (2008) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh investor dilakukan dengan menggunakan *cash flow analysis* karena *cash* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk tetap *survive*. Pendapat ini didukung oleh Vichitsarawong (2011) bahwa informasi yang ada di *cash flow* berguna untuk memprediksi *operating cash flow* di masa yang akan datang dan menilai sebuah perusahaan. PSAK Indonesia no. 2 tentang laporan arus kas (2007) juga menyebutkan bahwa arus kas dari operasional merupakan indikator untuk menilai apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan operasional untuk melunasi pinjaman, menutupi operasional perusahaan dan membayar dividen serta melakukan investasi.

Pengukuran terkait dengan variabel *earnings* dan *operating cash flow* terhadap *stock return* ternyata memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *stock return* perusahaan. Hal ini telah dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan Pouraghajan *et al.* (2012) di Tehran dan Habib (2008) di New Zealand. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh *earnings* dan *operating cash flow* yang signifikan terhadap *stock return*. Selain itu, hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *earnings* memiliki informasi yang lebih banyak dalam menjelaskan *stock return* bila dibandingkan dengan informasi yang ada di *operating cash flow*.

Hasil yang sama juga didapat oleh Vichitsarawong (2011) di Thailand dan Pradhono dan Christiawan (2004) di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earnings* dan *operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Dalam penelitian juga menunjukkan bahwa informasi yang ada dalam *operating cash flow* memiliki informasi yang lebih relevan dibandingkan dengan *earnings*. Tetapi terdapat juga pendapat yang berbeda dengan penelitian di atas yaitu pendapat dikemukakan oleh Saedi dan Ebrahimi (2010) di Iran Trisnawati (2009) di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan antara variabel *earnings* dan *operating cash flow* terhadap *stock return*.

Selain itu terdapat salah satu pengukuran *financial performance* lainnya yaitu *asset growth*. Variabel *asset growth* ini dikembangkan oleh Cooper, Gulen and Schill pada tahun 2008. Pengukuran kinerja *asset growth* ini didasarkan pada presentase pertumbuhan aset perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan yang direfleksikan pada *return*. Selain itu berdasarkan penelitian mereka menunjukkan bahwa presentase *asset growth* merupakan penentuan yang kuat terhadap *return* di masa depan.

Pendapat di atas didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cooper, Gulen and Schill (2008) di Amerika Serikat, Shaw, Tong and Ting (2008) di Asia Pasifik dan Gray and Johnson (2011) di Australia menunjukkan adanya hubungan antara *asset growth* dengan *stock return*. Dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa *asset growth* memiliki hubungan yang negatif dengan *return* perusahaan tersebut. Oleh karena itu menarik untuk dikaji terkait pengaruh *earning*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *return* di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *earning*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *return* perusahaan di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Earning

Menurut Higgins (2012), pengukuran *earning* meliputi 2 langkah yaitu: 1) Mengidentifikasi pendapatan selama satu periode dan 2) mencocokkan (*matching*) biaya dengan pendapatan. Untuk langkah pertama, pengakuan pendapatan menggunakan prinsip *accrual* dan akan diakui ketika sudah melakukan penjualan secara substansial terpenuhi dan ada alasan yang pasti bahwa akan menerima pembayaran.

Operating Cash Flow

Menurut Bergevin (2002), *operating cash flow* adalah bagian terpenting dalam laporan arus kas. Hal ini dikarenakan *operating cash flow* ini menyajikan selisih kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan.

Asset Growth

Menurut IASB yang dikutip oleh Godfrey *et al.* (2011) aset adalah sumber daya yang dikontrol oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan di mana akan memberikan ekspektasi *future benefit economic* kepada entitas tersebut. Aset memiliki 3 karakteristik yang bersifat kumulatif yaitu : 1. *Future economic benefit* 2. *Control by entity* 3. *Past event*.

Menurut Ross *et al.* (2005), *asset growth* sangat dipengaruhi oleh adanya *revenue / sales growth*. Dengan adanya peningkatan *revenue / sales growth* akan meningkatkan *asset growth* juga. Tentu dengan adanya hubungan tersebut maka akan terdapat peningkatan terhadap *earning* yang juga berdampak pada *stock return* pula.

Hubungan *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return*

Asset growth dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang direfleksikan melalui *stock return*. Menurut Cooper, Gulen and Schill (2008) bahwa *asset growth* merupakan variabel yang kuat untuk menunjukkan *stock return* di masa depan. Hal ini dapat dilihat bahwa masing-masing bagian dari aset seperti *current asset*, *Plant*, *property and Equipment* memiliki pengaruh terhadap *stock return* kecuali pada bagian kas. Selain itu, *Asset growth* ini memiliki hubungan yang negatif dengan *stock return* perusahaan. Jadi perusahaan yang memiliki *asset growth rate* yang rendah memiliki *stock return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki *asset growth* yang tinggi. Hal ini terjadi karena adanya *reversal* pada *stock return* yang secara monoton terhadap tingkat *asset growth*.

Earning juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu pada *stock return*. Menurut Pouraghajan *et al.* (2012), *earnings* merupakan sumber evaluasi terkait dengan *profitability* perusahaan dan berfungsi untuk memprediksi arus kas di masa depan. Selain itu hal ini juga didukung oleh FASB yang dikutip oleh Habib (2008) bahwa *earnings* merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan arus kas yang cukup. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *earnings* memiliki informasi yang dapat menjelaskan *stock return*.

Operating cash flow juga dapat digunakan untuk mengukur *stock return*. Menurut PSAK no. 2 (2007) terkait dengan laporan arus kas menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan yang digunakan untuk membayar operasi perusahaan, pinjaman dan (*stock return*) dividen. Hal ini memperlihatkan bahwa arus kas operasi juga dapat menjelaskan *stock return* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Unit Analisis

Unit Analisis penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam LQ 45 pada periode 2009-2011. Indeks yang dipakai adalah indeks yang berakhir pada 31 Agustus dikarenakan jumlah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 yang berakhir pada 31 Februari selama tahun 2009-2011 lebih sedikit dibandingkan dengan

perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 pada akhir 31 Agustus 2009-2011. Selain itu, perusahaan tersebut juga tidak melakukan *stock split* dan *stock dividend* pada periode 2009-2011. *Stock split* dapat menyebabkan harga saham berubah secara proposional sesuai dengan kebijakan pembagiannya. Sedangkan *stock dividend* akan menyebabkan pemegang saham tidak menerima apa pun dari pembagian tersebut.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dalam pengukurannya menggunakan empat persamaan untuk mengukur pengaruh *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return*. Pengukuran tersebut menggunakan variable Independen yaitu :

1. *Earnings* pada tahun 2009-2011

Perhitungan *earnings* ini menggunakan *diluted earning per share* yang dapat diambil pada laporan laba rugi perusahaan pada periode yang bersangkutan. Rumus *earning per share* menurut Kieso, Weygant dan Warfield (2011;843) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{NI} - \text{preference dividend} - \text{WASO} - \text{Impact of convertible \& other dilutive securities}}{\text{Weighted Average Shares Outstanding}}$$

(1)

2. *Operating Cash Flow* pada tahun 2009-2011

Data *operating cash flow* dapat diambil pada laporan arus kas perusahaan pada periode yang bersangkutan. Perhitungan *operating cash flow* dilakukan dengan cara mengurangkan *operating cash inflow* dengan *operating cash outflow* pada periode yang sama. Rumus *operating cash flow* menurut Kieso, Weygant dan Warfield (2011;206) adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating cash flow} = \text{operating cash inflow} - \text{operating cash outflow} \quad (2)$$

Namun untuk penelitian ini agar terjadi kesetaraan nilai dengan nilai *stock return* maka perhitungan *operating cash flow* dilakukan dengan cara mengurangkan *operating cash inflow* dengan *operating cash outflow* pada periode yang sama lalu dibagi dengan jumlah rata-rata tertimbang saham / *weight average share outstanding (WASO)*. Sehingga rumus *operating cash flow* yang digunakan adalah

$$\text{OCF} = \frac{\text{OCI} - \text{OCOWASO}}{\text{WASO}} \quad (3)$$

Keterangan:

OCF : *Operating Cash Flow* (Rupiah)

OCI : *Operating Cash Inflow* (Rupiah)

OCO : *Operating Cash Outflow* (Rupiah)

WASO : *Weight Average Share Outstanding* (lembar saham)

3. *Asset Growth* pada tahun 2009-2011

Asset growth dapat dihitung dengan cara mengurangkan total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t-1$ lalu dibagi dengan total aset pada tahun $t-1$. Menurut Ross *et al* (2005;52), rumus *asset growth* adalah sebagai berikut :

$$\text{asset growth}_t = \frac{\text{total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}} \quad (4)$$

Keterangan :

Asset growth : Pertumbuhan aset pada tahun t (Rupiah)

Total Asset_t : Total aset pada tahun t (Rupiah)

Total Asset_{t-1} : Total aset pada tahun $t-1$ (Rupiah)

Variable Dependen:

Variabel Dependen yang digunakan adalah *stock return* pada tahun 2009-2011.

Variabel Dependen yang dipakai antara lain :

Stock Return

Stock return dapat dihitung dengan menjumlahkan *capital gain* dengan *dividen yield* yang diterima oleh *investor*. Rumus *Stock return* menurut Jogiyanto (2008) adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Stock return} &= \text{Capital Gain} + \text{Dividen Yield} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (5) \end{aligned}$$

Keterangan :

Stock Return : Return saham (Rupiah)

P_t : Harga saham pada tahun t (Rupiah)

P_{t-1} : Harga saham pada tahun $t-1$ (Rupiah)

D_t : Dividen per saham pada tahun t (Rupiah)

Target dan Karakteristik Populasi

Target dan Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam daftar LQ 45 pada tahun 2009-2011 untuk tiap periode 31 Agustus .

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai yaitu *non-probability sampling*. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan tersebut termasuk dalam daftar LQ 45 yang berakhir pada periode 31 Agustus selama tahun 2009-2011 berturut-turut serta tidak melakukan *stock split* dan *stock dividend*.

Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* maka akan dilakukan pengolahan dan analisis data yang menggunakan:

Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk mengetahui distribusi data bersifat normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas berfungsi untuk melihat terdapat korelasi antar variabel antara variabel bebas atau sempurna atau mendekati sempurna dalam model regresi berganda atau tidak. Deteksi Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara : Jika nilai VIF < 10 dan Nilai *Tolerance* > 0,1, antar variabel independen tidak terjadi Multikolinearitas. Sebaliknya Jika Nilai VIF > 10 dan Nilai *Tolerance* < 0,1, maka antar variabel independen terjadi Multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi berfungsi untuk mengetahui terdapat korelasi antara anggota observasi diantara model regresi berganda ataukah tidak. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW Test) (Sulaiman, 2004).

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas berfungsi untuk melihat terjadi perbedaan varians residual dari satu pengamatan ke satu pengamatan yang lain dalam model regresi berganda atau tidak. Model regresi yang baik adalah bebas dari heterokedastisitas (Tingkat Signifikannya > 5%). Untuk melakukan uji Heterokedastisitas dilakukan dengan cara menggunakan uji koefisien korelasi *Spearman* (Priyatno, 2009).

Rancangan Uji Hipotesis

Untuk membuktikan Hipotesis dalam penelitian ini, maka dilakukan pengujian sebagai berikut:

Analisis Regresi Berganda

Untuk melihat pengaruh *earning*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* secara bersama-sama.

$$SR = a + \beta_1 E + \beta_2 OCF + \beta_3 AG + e \quad (6)$$

Analisis Koefisien Korelasi (r)

Menurut Nugroho (2005) bahwa nilai korelasi digunakan untuk mengukur korelasi antar variabel. Pada penelitian ini uji korelasi yang dipakai adalah uji korelasi *pearson*.

Analisis Koefisien Determinasi (Adj R²)

Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan Variabel independen untuk mempengaruhi variabel Dependen (Priyatno 2009). Dalam mengukur koefisien determinasi ini menggunakan *adjusted R Square*. Hal ini dikarenakan menurut Nugroho (2005), nilai *adjusted R Square* lebih baik dibandingkan dengan *R Square* dikarenakan telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Uji t

Uji t berfungsi untuk mengetahui pengaruh signifikansi antara variabel dependen dengan variabel Independen (Priyatno ; 2009). Dalam penelitian ini, uji t ini digunakan untuk menguji $H_{1,1}$, $H_{1,2}$ dan $H_{1,3}$.

Uji F

Uji F ini dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata nilai variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Priyatno; 2009).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Setelah mendapatkan nilai variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini melalui perhitungan, variabel tersebut diringkas dalam bentuk statistik deskriptif. Isi dari statistik deskriptif ini adalah nilai minimum, nilai maksimal, *mean*, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini didapatkan melalui alat bantu statistik berupa program SPSS 18.0 for windows. Hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1
Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
earnings/share	78	-120,0863	4393,142	574,01779	795,76337
operating cash flow / share	78	-1527,9369	2950,3914	574,88211	782,81539
asset growth	78	-0,188	2,6473	0,187892	0,3173536
stock return	78	-0,527	4,2235	0,62707	0,8994375
Valid N (listwise)	78				

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data menggunakan metode *one sample kolmogorov-smirnov test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai dari signifikan / *asyp. Sig. (2.-tailed)* dari hasil pengolahan metode *one sample kolmogorov-smirnov test* ini lebih besar dari 0,05. Sehingga bila nilai signifikan kurang dari 0,05 maka data tersebut dapat dikatakan tidak berdistribusi normal.

Dari hasil uji di atas dapat dilihat bahwa hasil sig. Menunjukkan angka 0,126 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan data yang digunakan dalam penelitian sudah berdistribusi normal.

Tabel 2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	75
Kolmogorov-Smirnov Z	1,175
Asymp. Sig. (2-tailed)	,126
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *spearman*. Pengujian terhadap data ini dapat dikatakan bebas dari heterokedastisitas jika nilai signifikannya lebih besar dari 0,05. Hasil ringkasan uji Heterokedastisitas disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3
Heterokedastisitas

Model		T	Sig.
1	(Constant)	8,981	0
	asset growth	- 1,076	0,285
	operating cash flow / share	- 0,083	0,934
	earnings/share	- 1,164	0,248
a. Dependent Variable: absres			

a. Dependent Variable: absres

Hasil signifikan dari ketiga variabel tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data penelitian yang digunakan dapat dikatakan bebas dari heterokedastisitas.

Uji Autokolinieritas

Dalam penelitian ini, untuk menguji autokolinieritas menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi. Suatu model dikatakan bebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin Watson (D-W)* yang dihasilkan memenuhi persyaratan $du < D-W < 4-du$. Hasil lengkap mengenai uji Autokolinieritas dapat dilihat pada lampiran III. Secara ringkas hasil dari uji ini ditampikan dalam tabel 4.7 di bawah ini.

Tabel 4
Tabel Autokolinieritas

Model	Durbin-Watson	
dimension	1	1,782
a. Predictors: (Constant), earnings/share, asset growth, operating cash flow / share		
b. Dependent Variable: stock return		

Untuk menghitung d_l dan d_w , digunakan tabel *Durbin Watson*. Pada penelitian ini menggunakan $n = 75$, $k = 3$ sehingga mendapatkan $d_l = 1,5432$ dan d_u sebesar 1,7092. Dari pengolahan *durbin watson* dapat dilihat bahwa nilai *durbin watson* sebesar 1,782 yang berada diantara 1,7092(d_u) dan 2,2908 ($4-d_u$) sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas ini menggunakan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *Tolerance*. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 dan nilai *Tolerance* $> 0,1$. Hasil lengkap uji Multikolinieritas

dapat dilihat pada lampiran III. Ringkasan hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel sebagai berikut

Tabel 5
Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	asset growth	,992	1,008
	operating casfnh flow / share	,712	1,405
	earnings/share	,709	1,411

Dari tabel 4.11 di atas dapat dilihat bahwa untuk nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel adalah *operating cash flow* sebesar 0,712, *asset growth* sebesar 0,992 dan *earnings* sebesar 0,709. Nilai *tolerance* tersebut melebihi 0,1. Sedangkan untuk nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk masing-masing variabel adalah *operating cash flow* sebesar 1,405, *asset growth* sebesar 1,008 dan *earnings* sebesar 1,411. Nilai *VIF* itu kurang dari 10. Dengan memenuhi syarat nilai dari $VIF < 10$ dan $tolerance > 0,1$ maka data penelitian yang digunakan terbebas dari multikolinearitas.

Koefisien Korelasi dan Determinan

a. Dependent Variable: stock return

Koefisien korelasi (r) untuk variabel *earnings (E)* menunjukkan nilai sebesar 0,434 yang berarti korelasi antara *earnings (E)* dengan *stock return (SR)* kuat. Untuk variabel *operating cash flow (OCF)* nilai koefisien korelasi (r) adalah 0,992 yang menunjukkan korelasi antara *operating cash flow (OCF)* dengan *stock return (SR)* sangat kuat sedangkan untuk variabel *asset growth (AG)*, koefisien korelasi (r) adalah 0,105 yang menunjukkan korelasi antara *asset growth (AG)* dengan *stock return (SR)* sangat lemah.

Tabel 6
Tabel Hasil Koefisien Korelasi dan Determinan

Coefficients ^a		
Variabel	R	Adj R ²
1 (Constant)		
asset growth	0,105	
operating cash flow/ share	0,345	0,011
earnings/share	0,177	

a. Dependent Variable: stock return

Untuk koefisien determinasi (adj. R²), variabel *earnings* (E), *operating cash flow* (OCF) dan *asset growth* (AG) menunjukkan nilai sebesar 0,011 yang berarti bahwa sebesar 1,1% variabel dependen *stock return* (SR) dijelaskan oleh variabel *earnings* (E), *operating cash flow* (OCF) dan *asset growth* (AG) sedangkan 98,9% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel *earnings* (E), *operating cash flow* (OCF) dan *asset growth* (AG).

Uji T dan F

Setelah melakukan dari uji asumsi klasik, maka dapat dilakukan uji t dan f. Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada lampiran 2. Hasil lengkap mengenai uji t dan uji f dapat dilihat pada lampiran IV. Ringkasan hasil uji f dan uji t disajikan pada tabel sebagai berikut:

Uji t

Dari tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai sig t dari *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* adalah sebesar 0,285, 0,558 dan 0,090 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* ketika diuji secara terpisah. Sehingga H_{1,1}, H_{1,2} dan h_{1,3} ditolak

Tabel 7
Hasil Uji Tabel T dan F

	Regresi linier berganda		Kesimpulan
	Sig. T	Sig. F	
Earnings	0,285		Tidak signifikan
Operating cash flow	0,558	0,289	Tidak signifikan
asset growth	0,090		Tidak signifikan

Uji F

Hasil Sig. F menunjukkan pengaruh variabel *earnings*, *asset growth* dan *operating cash flow* secara *simultan* terhadap *stock return*. Hasil Sig. F tersebut menunjukkan angka sebesar 0,289 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *earnings*, *asset growth* dan *operating cash flow* secara *simultan* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 pada tahun 2009-2011 sehingga H_1 ditolak.

Implikasi Hasil Penelitian

Untuk hasil uji variabel independen *earnings* dan *operating cash flow*, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) di Indonesia, Pouraghajan *et al.* (2012) di Tehran, Habib (2008) di New Zealand dan Vichitsarawong (2011) di Thailand, yang menyatakan bahwa *earnings* dan *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan. Hal yang sama juga terjadi pada hasil pengujian variabel *asset growth* yang tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Cooper, Gulen and Schill (2008) di Amerika Serikat, Shaw, Tong and Ting (2008) di Asia Pasifik dan Gray and Johnson (2011) di Australia.

Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2010) di Indonesia dan Saedi dan Ebrahimi (2010) di Iran yang menyatakan bahwa *earnings* dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi tidak semata-mata mempertimbangkan *earnings*, *operating cash flow*

dan *asset growth* saja melainkan juga faktor-faktor lainnya. Hal ini juga didukung oleh Saedi dan Ebrahimi (2010) bahwa investor juga dalam menilai *stock return* juga sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor lainnya. Faktor lainnya yang dipertimbangkan oleh investor adalah seperti faktor ekonomi makro seperti harga minyak (Hariadi ; 2010) dan politik seperti pergantian Menteri Keuangan (Pratama ; 2011) dalam melakukan kebijakan investasi.

Dari hasil penelitian ini diharapkan adanya perbaikan baik dari segi kualitas pelaporan keuangan perusahaan / emiten di Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya pemberlakuan IFRS di Indonesia yang menggunakan *fair value* diharapkan akan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan di Indonesia sehingga laporan keuangan yang dihasilkan mencerminkan / selaras dengan *stock return* yang dihasilkan perusahaan tersebut. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiani (2013) bahwa dengan adanya penerapan IFRS maka akan meningkatkan tingkat *relevansi* dan *understandability* laporan keuangan tersebut. Hal ini juga didukung oleh Beijerink (2008) bahwa IFRS memiliki nilai lebih relevan dan *timelier* dibandingkan dengan US GAAP.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti dengan pengujian hipotesis penelitian dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika diuji secara simultan, variabel *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia dan daftar indeks LQ 45 pada tiap periode 31 Agustus 2009 hingga 2011. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai signifikan F pada regresi regresi linier berganda yaitu sebesar : 0,289 yang lebih besar dari 0,05.
Selain itu, koefisien korelasi yang terjadi antara variabel variabel *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* terhadap *stock return* terhadap *stock return* masing-masing adalah sebesar 0,434 , 0,992 dan 0,105 yang menunjukkan bahwa terdapat korelasi kuat antara variabel *earnings* dan *stock return*, ada korelasi yang sangat kuat antara variabel *operating cash flow* terhadap *stock return* dan adanya korelasi yang sangat lemah antara *asset growth* terhadap *stock return*.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika diuji terpisah, variabel *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *stock return*.

Hasil ini ditunjukkan dengan nilai signifikan t regresi linier sederhana 0,285, 0,558 dan 0,090 yang lebih besar dari 0,05.

Hasil pengujian hipotesis yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* ketika diuji secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Hal yang sama juga didapat ketika melakukan uji regresi linier untuk masing-masing variabel tersebut terhadap *stock return* juga menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan.

Dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antara *earnings*, *operating cash flow* terhadap *stock return* maka investor dalam menilai performa perusahaan juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya seperti kondisi makro seperti harga minyak dan politik seperti pergantian menteri keuangan dalam mengambil keputusan investasinya.

Dari hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel *earnings*, *operating cash flow* dan *asset growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return* diharapkan terjadi perbaikan kualitas laporan keuangan dengan diadopsinya IFRS.

DAFTAR PUSTAKA

- Bergevin, P.M., 2002, *Financial Statement Analysis : An Integrated Approach*, New Jersey: Pearson Education.
- Beijerink, M., 2008, Information Quality of IFRS and US GAAP, Master Thesis, University of Twente.
- Chen, S., Yao, T., Yu, T. Dan Zhang, T., 2008, *Asset Growth and Stock Return*, Working Paper, University of Arizona.
- Cooper, M.J., Gulen, H., dan Schill, M.J., 2008, *Asset Growth and The Cross-Section of Stock Return*, The Journal of Finance, Vol 63 : 1609-1650.
- Cooper, M.J., Gulen, H., dan Schill, M.J., 2009, *The Asset Growth Effect in Stock Return*, Working Paper no. 1335524, Darden Business School.

- Damodaran, A., 2002, *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*, 2nd edition, John Wiley & Sons.
- Datsgir, M., Sajadi, H.S., dan Akhgar O.M, 2010, *The Association Between Components of Income Statement, Components of Cash Flow Statement and Stock Return*, Business Intelligence Journal, Vol 3 : 9-22.
- Efferin,S., Darmadji, S.H., dan Tan, Y., 2008, Metode Penelitian Akuntansi : Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Graha Ilmu
- Godfrey Jayne, Hodgson Allan, Tarca Ann, Hamilton Jane and Homes Scott, 2010, *Accounting Theory*, 7th edition, John Eiley and Sons, Inc.
- Gray, P. dan Johnson, J., 2011, The Relationship between Asset Growth and The Cross-Section of Stock Return, *Journal of Banking & Finance*, Vol 35 : 670-680.
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C., 2009, *Basic Econometrics*, 5th edition, McGraw Hill International, New York.
- Habib, A., 2008, The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns : Evidence from New Zealand, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol 17 : 51-66.
- Hariadi, 2010, Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, Thesis : Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Higgins, R.C., 2012, *Analysis of Financial Management*, 10th edition, McGrawhill
- <http://bisnis.liputan6.com/read/482548/indonesia-masuk-3-negara-teratas-untuk-tujuan-investasi-asia-2013> diakses tanggal 20 Maret 2013
- <http://www.antaraneews.com/berita/354394/chatib-realisisi-investasi-2012-tembus-rp3132-triliun> diakses tanggal 10 Juni 2013
- <http://en.bisnis.com/articles/kepercayaan-bisnis-indonesia-tempati-posisi-tertinggi> diakses tanggal 17 Juni 2013
- <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/04/19/03533760/twitter.com> diakses tanggal 17 Juni 2013
- http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Tahunan/Laporan+Perekonomian+Indonesia/LPI_2012.htm diakses tanggal 20 Maret 2013

www.pidii.org diakses tanggal 20 Maret 2013

Jogiyanto, H.M., 2008, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, BPFE, Yogyakarta.

Kam, V., 1990, *Accounting Theory, 2nd edition*, John Willey & Sons.

Kieso, D.E., Weygant, J.J., dan Warfield, T.D., *Intermediate Accounting*, Wiley and Sons, USA, Volume 1

Kieso, D.E., Weygant, J.J., dan Warfield, T.D., *Intermediate Accounting*, Wiley and Sons, USA, Volume 2

Nugroho, Bhuono Agung, 2005, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, edisi pertama, Andi, Yogyakarta.

Pouraghajan, A., Emamgholipour, M., Niazi, F., dan Samakosh, A., 2012, *Information Content of Earnings and Operating Cash Flow: Evidence from the Tehran Stock Exchange*, *International Journal of Economics and Finance*, Vol 4 : 41-51.

Pradhono dan Christiawan, Y.J, 2004, Pengaruh EVA, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 6 : 140-163.

Pratama, D.W.P, 2011, Pengaruh Pergantian Menteri Keuangan terhadap Return dan Abnormal Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Thesis : UPN "Veteran" Yogyakarta

Priyatno, D., 2009, *SPSS: Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*, Gava Media, Yogyakarta.

Ross, S.A., Westerfield, R.W. dan Jaffe, J., 2005, *Corporate Finance*, 7th edition, McGraw Hill.

Saedi, A., dan Ebrahimi, M., 2010, *The Role Of Accruals and Cash Flows in Explaining Stock Returns : Evidence from Iranian Companies*, *International Review of Business Research Paper*, Vol 6 : 164-179.

Setiani, R.A., 2013, Analisis Kualitas Pelaporan Keuangan sebelum dan sesudah tahap adopsi IFRS, *Jurnal Bakrie* Vol 1.

Sulaiman, W., 2004, *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*, Andi, Jogjakarta

Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol.13 No.3, Desember 2013

Tandelilin Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius.

Trisnawati, I., 2009, Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, Operating Leverage dan *Market Value Added* terhadap Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11 : 65-78.

Vichitsarawong, T., 2011, *The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Evidence from Thailand*, *Journal of Accounting Professional*, Chulalongkom University, Vol 19 : 39-53.

www.idx.go.id diakses tanggal 2 Mei 2013

