

**HUBUNGAN *EARNINGS* , *CASH FLOW*, *BANK RISK FACTORS* DAN *SIZE* TERHADAP *STOCK RETURNS* PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012**

**Evelyn Setjoadi**

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Jurusan Akuntansi  
elyn\_pink@yahoo.com

**Felizia Arni Rudiawarni, S.E, M.Ak., CFP**

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Jurusan Akuntansi  
felizia@ubaya.ac.id

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh mengenai hubungan *earnings*, *cash flow*, *bank risk factors* dan *size* terhadap *stock return*. Objek penelitian adalah badan usaha yang bergerak di sektor industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Sektor industri perbankan dipilih karena memiliki *market capital* paling tinggi dan ada *bank risk factors*. Variabel dependen yang digunakan adalah *stock returns* sebagai *proxy* dari kinerja perusahaan. Variabel independen adalah *earnings*, *cash flow*, *bank risk factors* yang terdiri dari *interest rate risk factor* (INTR), *credit risk factor* (CRR), *liquidity risk factor* (LIQR) dan *solvency risk factor* (SOLR) yang semuanya harus mempunyai nilai *eigenvalues* lebih dari 1,0. Selanjutnya sifat *earnings* dan *size*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan (1) baik *earnings* maupun *cash flow* tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap perubahan *stock returns*; (2) *bank risk factors* juga tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan perubahan *stock returns*; (3) pada saat *earnings* bersifat *transitory*, *cash flow* tetap tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan perubahan *stock returns*; (4) *size* tidak mempunyai dampak pada hubungan *earnings* dan *cash flow* terhadap *stock returns*.

**Kata kunci** : *Stock returns*, *bank risk factors*, *earnings*, *cash flow*, *size*.

**Abstract** –This research aims to look at the effect on earnings, cash flow relationships, banks risk factors and the size of the stock return. The population used is the business entity engaged in banking industry sectors listed on the Indonesia stock exchange period 2010-2012. The banking industry was chosen because it has the highest capital market and banks are risk factors. The dependent variable used is the stock returns as a proxy of the performance of the company. The independent variable is earnings, cash flow, bank risk factors of interest rate risk factor (INTR.), credit risk factor (CRR), liquidity risk factor (LIQR) and solvency risk factor (SOLR), all of which must have a value greater than 1.0 eigenvalues. Next earnings and size. Research conducted using linear of multiple regression. The result of the research indicated that ( 1 ) earnings and cash flow not have a significant relation to changes in stock returns; ( 2 ) bank risk factors also not have a significant relation to changes stock returns; ( 3 ) in the earnings is transitory, cash flow will not have a significant relation to changes stock returns; ( 4 ) size not affected relations earnings and cash flow against stock returns.

**Keywords**: *Stock returns*, *bank risk factors*, *earnings*, *cash flow*, *size*.

## PENDAHULUAN

Isu mengenai *earnings* merupakan salah satu yang menjadi perhatian utama bagi investor, manajer dan juga analis. Manajer sangat tertarik untuk mendorong kenaikan dari *earnings* perusahaan karena terkait dengan posisi dan kompensasi yang akan diterima oleh manajer. Akan tetapi analis tertarik untuk menyajikan informasi yang berguna dan dapat dipercaya oleh investor untuk penentuan investasi yang menguntungkan. Manajer dan analis tertarik pada hal yang sama yaitu *earnings* tetapi dengan persepektif yang berbeda (Dimitropoulos, Asteriou, dan Koumanakos, 2010).

Kebanyakan investor membuat keputusan investasi hanya berkonsentrasi terhadap *bottom line* dimana sebagian besar sangat berfokus terhadap *earnings per share* (EPS). Akan tetapi ada beberapa kejadian yang membuat penilaian dengan menggunakan EPS menjadi diragukan. Sebagai contohnya manipulasi *earnings* yang terjadi di salah satu bank yang ternama seperti Lehman Brothers. Lehman Brothers dinyatakan pailit pada tanggal 15 September 2008. Lehman Brothers melakukan *window dressing* yang berarti mempercantik kondisi keuangan secara *artificial* agar kondisi keuangan terlihat lebih baik dan lebih kuat. *Window dressing* yang dilakukan adalah menyamarkan hutang sebesar 50 miliar US Dollar dengan cara repo (penjualan surat berharga) kepada pihak di Inggris yang pencatatannya tidak sesuai dengan standar yang berlaku umum. Ernest & young sebagai auditor dari Lehman Brothers dianggap lalai dalam mendeteksi kecurangan yang dilakukan oleh Lehman Brothers. Pada akhirnya sebelum dinyatakan pailit Lehman Brothers mengalami kerugian secara berturut-turut yang membuat sahamnya menjadi jatuh. Kasus mengenai pemanipulasian *earnings* tidak hanya dilakukan oleh Lehman Brothers saja akan tetapi juga dilakukan oleh Morgan Stanley dan juga JP Morgan (Kompas, 2008).

Seperti kasus manipulasi yang dilakukan oleh Lehman Brothers, jumlah *earnings* yang tertera pada laporan keuangan dapat dipastikan tidak sesuai dengan kenyataan yang sesungguhnya. Akibat dari *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak pada kesalahan pada EPS yang tertera di laporan keuangan yang menjadi *bottom line* dari perusahaan.

Oleh karena ada kemungkinan terjadinya *earnings management*, investor mencari cara lain untuk menilai kinerja perusahaan seperti menggunakan *cash flow* (Dimitropoulos, Asteriou, dan Koumanakos, 2010). *Statement of Cash flow* menunjukkan informasi mengenai bagaimana kas dihasilkan selama satu periode dan bagaimana kas tersebut digunakan. *Cash flow* dibagi menurut aktivitas yaitu aktivitas operasi yang menunjukkan perubahan kas dari pendapatan dan beban, aktivitas investasi yang merepresentasikan efek dari kas terkait dengan *plant asset*, *intangible* dan investasi dan aktivitas pendanaan yang terkait dengan *debt* dan *equity financing* (Fraser dan Ormiston, 2013).

Baik *earnings* maupun *cash flow* merupakan indikator yang digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam menghitung kinerja perusahaan adalah dengan menghitung *stock return* (Lopez dan Nichols, 2012).

Berdasarkan data dari IDX Statistic 2012, industri keuangan mempunyai nilai *market capital* yang tertinggi dengan nilai Rp 971.438.000.000,-. Industri keuangan terdiri dari bank, *financial institution*, *securities company* dan *insurance*. Bank mempunyai presentase terbesar pada industri keuangan sebesar 92.585% dari total *market capital* yakni sebesar Rp 899.408.000.000,-. Oleh karena itulah maka sektor perbankan digunakan sebagai objek dalam penelitian.

Selain itu juga kasus Lehman Brothers yang telah dijelaskan diatas adalah pembuktian mengenai *bank risk factor*. Ada empat risiko terkait dengan bank yaitu *interest rate risk*, *credit risk*, *liquidity risk* dan *solvency risk*. Lehman Brothers dinyatakan pailit karena tidak dapat memenuhi kewajibannya (dalam pembayaran hutang) sebesar 50 miliar US dollar. Hal ini termasuk salah satu risiko bank terkait dengan *liquidity risk*. (Kompas, 2008).

Oleh karena itu dengan pemilihan perusahaan perbankan sebagai objek penelitian diharapkan dapat menjelaskan mengenai hubungan antara *earnings*, *cash flow*, *bank risk factor* dan *stock returns*.

Selain meneliti terkait dengan risiko dan *returns*, secara keseluruhan penelitian dilakukan untuk melihat hubungan *earnings*, *cash flow*, *bank risk factor* dan *size* terhadap *stock returns* bank.

Penelitian yang membahas mengenai hubungan antara *earnings*, *cash flow*, *bank risk factor*, dan *size* terhadap *stock returns* bank dilakukan karena adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan terutama terkait dengan *risk factor* dari bank. Hampir semua penelitian menunjukkan bahwa *earnings* dan *cash flow* (terutama *cash flow from operating activities*) berhubungan dengan *returns* perusahaan. Akan tetapi hasil dari penelitian Dimitropolous, Asteriou, dan Koumanakos (2010), Purnamasari, Herdjiono dan Evelyn (2010), Nichols dan Wahlen (2004) menunjukkan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap *stock returns* daripada *cash flow* terhadap *stock returns* dengan tingkat perbedaan yang cukup signifikan. Sedangkan hasil dari penelitian Habib (2008) dengan objek perusahaan perbankan menunjukkan bahwa *earnings* mempunyai *explanatory power* yang lebih tinggi daripada *cash flow* akan tetapi tidak signifikan.

Hasil yang cukup berbeda adalah mengenai *risk factor* dari bank. Penelitian Dimitropolous, Asteriou dan Koumanakos (2010) dengan objek perbankan menunjukkan bahwa *interest rate risk* mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap *returns* akan tetapi *credit risk*, *solvency risk* dan *liquidity risk* mempunyai hubungan yang signifikan. Hasil dari penelitian Purnamasari, Herdjiono dan Evelyn (2010) menunjukkan bahwa *liquidity risk* dan *credit risk* tidak mempunyai hubungan dengan *stock return* untuk subsector bank di *Indonesian Stock Exchange* namun *interest rate risk* dan juga *solvency risk* mempunyai hubungan yang signifikan. Hampir sama dengan penelitian dari Dimitropolous, Asteriou dan Koumanakos (2010), penelitian dari Mohammed Ariff, Fah-fah dan Soh (2013) dengan objek perbankan menunjukkan bahwa semua *risk factor* bank mempunyai hubungan yang terhadap *returns* akan tetapi penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan dari semuanya adalah signifikan.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Earnings***

*Earnings* adalah salah satu faktor yang paling penting dalam pelaporan keuangan. Informasi yang terkait dengan *earnings* menjadi perhatian yang utama bagi seorang investor dan pihak luar lainnya karena *earnings* akan menentukan kinerja

perusahaan di masa depan (Moradi et al, 2010). *Earnings* dapat mewakili keadaan “*bottom-line*” akuntansi untuk mengukur kinerja perusahaan.

### ***Earnings Persistence dan Earnings Transitory***

*Earnings* dapat dikategorikan menjadi dua macam yaitu *earnings persistence* dan *earnings transitory*. *Earnings persistence* adalah apabila item yang berdampak pada *net income* perusahaan pada satu tahun juga akan berdampak pada tahun berikutnya. *Earnings* yang diramalkan untuk berlangsung hingga masa depan disebut sebagai *permanent earnings*. Sedangkan apabila *earnings* tidak diramalkan untuk berlanjut hingga masa depan disebut sebagai *transitory earnings* (Guenther, 2005).

### ***Cash Flow***

Menunjukkan bagaimana posisi keuangan suatu perusahaan bisa berubah ditunjukkan dengan informasi dari *cash flow*. Perubahan arus kas dibagi menjadi tiga aktivitas yaitu arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

### ***Stock return***

Merupakan tingkat pengembalian dari pembelian saham. “*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*” (Horne, 2009, h.112). Dengan demikian *stock return* adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

### ***Size***

*Size* berbicara tentang ukuran dari perusahaan. Ukuran dari perusahaan ini dibagi atas perusahaan yang besar dan perusahaan kecil tergantung pada jumlah *market value of equity* perusahaan.

### ***Bank risk factor***

Mengenai resiko bawaan dari bank yang terdiri dari *credit risk factor* (kemungkinan tidak mendapatkan pembayaran kembali atas piutang) , *interest rate risk factor* (perubahan dari tingkat suku bunga), *liquidity risk factor* (tidak mempunya perusahaan untuk mengembalikan deposit dan memberikan pinjaman kepada customer), dan *solvency risk factor* (terkait jangka panjang bank terkait dengan kemungkinan bank mengalami pailit).

### ***Earnings, cash flow dan stock returns***

*Earnings* dan *cash flow* mempunyai hubungan terhadap *stock return*. *Earnings* dan *cash flow* dapat menjelaskan mengenai pergerakan dari *stock return*. Hubungan antara *earnings* dan *stock return* mempunyai peranan yang penting untuk menentukan kestabilan perusahaan terutama di sektor perbankan. Semakin tinggi *earnings* dari bank, semakin tinggi permintaan saham dari bank tersebut dan akan mempengaruhi harga saham tersebut. (Purnamasari, Herdjiono dan Evelyn, 2010).

Akan tetapi seperti yang telah dijelaskan dimana *earnings* dapat dibagi menjadi dua macam yaitu *earnings persistence* dan *earnings transitory*. Studi yang dilakukan sebelumnya oleh Dimitropoulos dan Asterious (2007) dalam Dimitropoulos, Asteriou dan Koumanakos (2010) menunjukkan bukti yang signifikan bahwa *earnings* yang berada dalam keadaan yang tidak *persistence* atau dapat disebut sebagai *transitory* membuat investor mencari cara lain untuk menilai kinerja. *Cash flow* digunakan sebagai alternatif cara untuk menilai kinerja dan *cash flow* menjadi salah satu penilaian yang penting bagi investor.

### ***Bank risk factors dan return earnings relation***

#### ***A. Interest rate risk factors dan returns earnings relation***

Perubahan tingkat suku bunga dapat memberikan efek yang positif dan negatif terhadap perubahan *stock returns*. Apabila tingkat suku bunga naik, nilai fixed rate loans akan turun dimana hal ini dapat merugikan pihak bank akan tetapi disisi lain dapat memberikan pinjaman dengan tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Sehingga hubungan diantara interest rate risk factors tidak dapat diprediksi hubungannya dengan perubahan returns earnings relation.

#### ***B. Credit risk factors dan returns earnings relation***

Dengan adanya credit risk factors perusahaan perbankan harus mempunyai loan loss allowance atau cadangan kerugian atas pemberian pinjaman yang dapat menurunkan profitabilitas. Sehingga hubungan yang terjadi adalah hubungan yang negatif terkait dengan returns earnings relation.

#### ***C. Liquidity risk factors dan returns earnings relation***

Bank diharuskan mempunyai cadangan *non earnings asset* berupa kas dan setara kas yang di satu sisi dapat menurunkan profitabilitas akan tetapi di sisi lain dapat memberikan rasa “aman” bagi customer. Sehingga tidak dapat diprediksikan hubungan yang terjadi.

#### ***D. Solvency risk factors dan returns earnings relation***

Bank capital menjadi salah satu cara untuk menurunkan kemungkinan terkait dengan solvency risk. Dengan adanya bank capital dalam bentuk retained earnings dapat menurunkan solvency risk dan menurunkan profitabilitas. Sehingga hubungan yang terjadi adalah hubungan yang negatif terkait dengan returns earnings relation.

#### ***Size dan stock returns***

Ukuran dari sebuah perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dampak mengenai *earnings* dan *cash flow* terhadap *stock return*. Menurut Charitou et al (2001) dalam Dimitropoulous, Asteriou dan Koumanakos (2010), ukuran perusahaan yang besar lebih memungkinkan untuk melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan terkait dengan adanya banyak kemungkinan kebijakan akuntansi yang dapat dilakukan, oleh karena itu *earnings* akan lebih menjadi tidak relevan untuk perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Namun ada pendapat yang berbeda dari Hodgson dan Stevenson-Clarke (2000) dalam Dimitropoulous, Asteriou dan Koumanakos (2010) yang menganggap bahwa *earnings* mempunyai hubungan yang lebih relevan terhadap *stock returns* untuk perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Unit Analisis**

Penelitian dilakukan dengan mencari semua perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Setelah itu penelitian dilanjutkan dengan mengunduh data laporan keuangan di IDX. Setelah itu mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria sampel.

#### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

##### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *stock returns*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *stock return* adalah sebagai berikut:

$$R = \text{dividend yield} + \text{capital gain}$$

$$R = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$D_t$  merupakan *dividend per share* yang merupakan total dari deviden yang dibagikan dengan total lembar saham yang berhak atas *cash dividend* yang dibagikan. Sedangkan  $P_t$  merupakan harga penutupan pasar saham yang diambil pada setiap tanggal 31 Desember pada akhir periode.  $P_{t-1}$  merupakan harga penutupan saham yang diambil pada awal periode.

### **Variabel Independen**

#### ***Earnings***

Perhitungan *earnings* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earnings basic* yang nantinya diproporsikan dengan *total assets* dengan tujuan untuk menghindari heteroskedastisitas. *Earnings* dapat dilihat pada laporan keuangan bagian Laporan Laba-Rugi.

#### ***Earnings Persistence***

*Earnings persistence* dapat dilihat berdasarkan rasio yang berasal dari *earnings* dibagi dengan *beginning market value of equity* yang merupakan hasil perkalian antara *closing price* (harga penutupan saham) dengan *outstanding stock* dan nantinya hasil pembagian antara *earnings* dan *beginning market value of equity* dibandingkan dengan median seluruh hasil pada tahun tersebut. (Dimitropoulos, Asteriou dan Koumanakos, 2010). Perhitungan dari *earnings persistence* digunakan sebagai *dummy variable* ( $D_{trans}$ ).  $D_{trans}$  bernilai 1 untuk *earnings transitory* dimana nilai dari *earnings* dibagi dengan *beginning market value of equity* berada di atas median dan sebaliknya bernilai 0 untuk *earnings persistence*.

#### ***Cash Flow***

Dalam penelitian ini, *cash flow* yang digunakan adalah dari aktivitas operasi. *Cash flow from operating activities* dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan bagian *statement of cash flow* (Fraser dan Ormiston, 2013).

#### ***Bank Risk Factor***



Analisis *Interest Rate Risk Factor* dengan:

- *Short term liability* dibagi dengan *total liability*
- *Total deposit* dibagi dengan *total loan*
- *Total loan* dibagi dengan *total aset*
- *Total deposit* dibagi dengan *total liability*

Analisis *Credit Risk Factor* dengan:

- *Provisions for Doubtful debt* dibagi dengan *total loan*
- *Loan loss provision* dibagi dengan *total loan*

Analisis mengenai *liquidity risk factor* terdiri dari:

- *Other liability* dibagi dengan *total liability*
- *Net loans* dibagi dengan *total asset*

Analisis mengenai *solvency risk ratio* adalah:

- *Equity* dibagi dengan *total asset*
- *Total asset* dibagi dengan *total liability*
- *Short-term liability* dibagi dengan *total asset*

Selanjutnya mencari bank risk factor yang mempunyai eigenvalue yang lebih besar dari 1.0. Tujuan penggunaan eigenvalue adalah untuk mencari variabel yang mempunyai pengaruh yang paling besar terhadap suatu faktor. Setelah itu menentukan variabel untuk menjadi pendekatan untuk setiap bank risk factor (*interest rate risk*, *credit risk factor*, *liquidity risk factor* dan *solvency risk factor*).

### **Analisis Data**

Untuk mengetahui hubungan *earnings*, *cash flow*, *bank risk factors* dan *size* 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 (Santoso,2010).

### **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 Multikolinieritas dapat dilihat dengan cara : Jika nilai VIF < 10 dan Nilai *Tolerance* > 0,1, antar variabel independen tidak terjadi Multikolinieritas. Sebaliknya Jika Nilai VIF > 10 dan Nilai *Tolerance* < 0,1, maka antar variabel independen terjadi Multikolinieritas (Santoso,2010).

### **Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi berfungsi untuk mengetahui terdapat kolerasi 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) (Santoso, 2010).

### **Uji Heterokedastisitas**

Uji Heterokedastisitas berfungsi untuk melihat terjadi perbedaan varians residual dari satu pengamatan ke satu pengamatan yang lain dalam model regresi berganda ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah bebas dari heterokedastisitas (Tingkat Signifikannya > 5%). Untuk melakukan uji Heterokedastisitas dilakukan dengan cara menggunakan uji koefisien korelasi *Spearman* (Santoso,2010).

### **Rancangan Uji Hipotesis**

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

### **Analisis Regresi Berganda**

#### **Hipotesis 1**

Mengenai hubungan *earnings* dan *cash flow* terhadap *returns* dilakukan pengujian sebagai berikut:

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + e_{it} \quad (1)$$

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_{it}}{TA_{it-1t}} + e_{it} \quad (2)$$

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_{it}}{TA_{it-1t}} + e_{it} \quad (3)$$

Dimana:

$R_{it}$  = stock return

$TA_{it}$  = total asset

$E_{it}$  = earnings per share

$\Delta E_{it}$  = unexpected earnings per share  $[(E_t - E_{t-1}) / TA_{t-1}]$

$CF_{it}$  = *cash flow* dari aktivitas operasi

$\Delta CF_{it}$  = perubahan *cash flow*  $[(CF_t - CF_{t-1}) / TA_{t-1}]$

Setelah itu akan dilakukan pengujian *partial F-test* dengan membandingkan antara model 1 dan model 3 dengan model 2 dan model 3. Hipotesis pertama akan diterima jika

- Hasil dari *partial F-test* diterima dan
- nilai  $\Delta Adjusted R^2$  dari model 1 dan model 3 lebih kecil dibandingkan dengan  $\Delta Adjusted R^2$  dari model 2 dan model 3.

Perhitungan *Partial F-test* dilakukan dengan membandingkan nilai pada uji F yaitu nilai *residual* pada uji anova pada model yang dipisah dengan model yang lengkap.  $H_0$  akan ditolak apabila nilai F hitung > F (a, k-g, n-k-1) dimana a = level signifikansi. Apabila  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan.

$F_{hit} = \{(SSE_R - SSE_F) / (k-g)\} / (SSE_F / (n-k-1))$  dimana  $SSE_R$  adalah sum of square errors dari reduced model dan  $SSE_F$  merupakan sum of square errors dari full model, n adalah jumlah dari observasi.

## Hipotesis 2

Mengenai hubungan *earnings, cash flow, bank risk factor* terhadap *returns* dilakukan pengujian dengan cara pertama-tama menghitung *risk factor* dari bank dan mencari yang mempunyai *eigenvalue* lebih dari 1.0. Setelah itu hasilnya dimasukkan dalam persamaan berikut:

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + a_5 INTR_{it} + a_6 CRR_{it} + a_7 LIQR_{it} + a_8 SOLR_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_{it}}{TA_{it-1}} + a_5 INTR_{it} + a_6 CRR_{it} + a_7 LIQR_{it} + a_8 SOLR_{it} + e_{it} \quad (5)$$

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_{it}}{TA_{it-1}} + a_5 INTR_{it} + a_6 CRR_{it} + a_7 LIQR_{it} + a_8 SOLR_{it} + e_{it} \quad (6)$$

Dimana:

$INTR$  = *interest rate risk factor*

$CRR$  = *credit risk factor*

$LIQR$  = *liquidity risk factor*

SOLR= *solvency risk factor*

Setelah itu dilakukan perbandingan model lagi dengan perhitungan *Partial F-test* dengan membandingkan nilai pada uji F yaitu nilai *residual* pada uji anova pada model yang dipisah dengan model yang lengkap.  $H_0$  akan ditolak apabila nilai  $F_{hitung} > F(a, k-g, n-k-1)$  dimana  $a$  = level signifikansi. Apabila  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan. Selain menggunakan *Partial F-test* yang dilakukan adalah membandingkan nilai *adjusted R square*.

Pada hipotesis ketiga ini model yang akan diperbandingkan adalah model 4 – model 6 dan model 5-model 6 dan model 3 dan model 6. Hipotesis ketiga ini akan diterima apabila nilai dari *partial F-test* menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

### Hipotesis 3

Untuk menguji hipotesis ketiga mengenai *earnings transitory* dan penggunaan *cash flow*, digunakan pengujian sebagai berikut:

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_i}{TA_{it-1t}} + a_5 INTR_{it} + a_6 CRR_{it} + a_7 LIQR_{it} + a_8 SOLR_{it} + \frac{a_9 E_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{trans} + \frac{a_{10} \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{trans} + \frac{a_{11} CF_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{trans} + \frac{a_{12} \Delta CF_i}{TA_{it-1t}} \times D_{trans} + a_{13} INTR_{it} \times D_{trans} + a_{14} CRR_{it} \times D_{trans} + a_{15} LIQR_{it} \times D_{trans} + a_{16} SOLR_{it} \times D_{trans} + e_{it} \quad (7)$$

Dimana:

$D_{trans}$  = *dummy variabel* dimana nilai 1 untuk *earnings transitory* dan 0 untuk *earnings persistence*

*Earnings* dalam bentuk *transitory* ketika rasio *earnings* dibagi dengan *market value* pada awal tahun di atas median dari semua sampel yang diteliti untuk setiap tahunnya.

Hipotesis ketiga ini akan diterima jika nilai  $a_9 + a_{10}$  menunjukkan tanda yang negatif dan nilai  $a_{11} + a_{12}$  menunjukkan tanda yang positif. Dimana nilai  $a_9 + a_{10}$  merupakan representasi dari *earnings* model dan  $a_{11} + a_{12}$  merupakan representasi dari *cash flow* model.

### Hipotesis 4

Hipotesis terakhir adalah melihat pengaruh ukuran terhadap dampak *earnings* dan *cash flow* terhadap *stock return* diuji dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = a_0 + \frac{a_1 E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_2 \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_3 CF_{it}}{TA_{it-1}} + \frac{a_4 \Delta CF_{it}}{TA_{it-1}} + a_5 INTR_{it} + a_6 CRR_{it} + a_7 LIQR_{it} + a_8 SOLR_{it} + \frac{a_9 E_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{size} + \frac{a_{10} \Delta E_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{size} + \frac{a_{11} CF_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{size} + \frac{a_{12} \Delta CF_{it}}{TA_{it-1}} \times D_{size} + a_{13} INTR_{it} \times D_{size} + a_{14} CRR_{it} \times D_{size} + a_{15} LIQR_{it} \times D_{size} + a_{16} SOLR_{it} \times D_{size} + e_{it} \quad (8)$$

Dimana:

$D_{size}$  = *dummy variabel* dimana nilai 1 (0) untuk sampel yang logaritma dari *market value of equity* berada di atas median (di bawah median)

Hipotesis keempat ini akan diterima apabila nilai dari  $a_1 + a_2$  dan  $a_3 + a_4$  mempunyai koefisien yang berbeda dibandingkan dengan nilai  $a_9 + a_{10}$  dan nilai  $a_{11} + a_{12}$ .

Regresi yang digunakan adalah regresi berganda dimana menggunakan lebih dari satu variabel bebas (Santoso, 2002). Perlu adanya analisis regresi linier berganda dari model regresi yang telah ditetapkan maka menggunakan bantuan program *SPSS 18* untuk menghasilkan jawaban atas hipotesis dan analisis tambahan dalam penelitian sehingga dapat diperoleh nilai konstanta dan koefisien masing-masing variabel dalam regresi linier. Analisis regresi yang perlu dilakukan adalah uji simultan (F-test) , uji parsial (t-test), koefisien determinasi dan koefisien korelasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Setelah mendapatkan nilai variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini melalui perhitungan, variabel tersebut diringkas dalam bentuk statistik deskriptif. Hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stock Return	87	-.7424242424	2.384615384	.1935374021	.5569829150
Earnings	87	-.0917334668	.5163795419	.0214080255	.0565218079
Delta Earnings	87	-.4654746617	.5146807808	.0051220578	.0752177550
Cash Flow	87	-33.20233902	.7398405693	-.3487962765	3.565661532
Delta Cash Flow	87	-33.28531288	29.85693827	-.0336989526	4.824279731
INTR	87	.0889493490	1.044555221	.8880318766	.1689192572
CRR	87	-.0499609772	.1350630396	.0090096137	.0184843365
SOLR	87	.0601675666	.2483635087	.1098975655	.0339288738
LIQR	87	.2056470772	1.463067269	.6234364842	.1338135428
Valid N (listwise)	87				

**Analisis Regresi**

**Tabel 2**

**Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

	Model 1	Model 2	Model 3
Constant	0.135	0.078	0.108
Earnings	-0.656		-1.489
Delta Earnings	1.228		13.88
Cash flow		0.003	-0.02
Delta Cash flow		-0.013	0.202
Error	0.435	0.353	0.459
Adjusted R <sup>2</sup>	0.30%	0.10%	2.20%

Partial F test	Fvalue	%ΔR <sup>2</sup>
Ftest (Model 1, Model 3)	-2.41	1.9
Ftest (Model 2, Model 3)	-11.58	2.1

**Tabel 3**

**Hasil Pengujian Hipotesis Kedua**

	Model 4	Model 5	Model 6
Constant	-0.268	-0.225	-0.252
Earnings	-0.058		-1.158
Delta Earnings	0.583		11.2
Cash flow		0.003	-0.023

Delta Cash flow		-0.011	0.163
Interest Rate Risk	0.349	0.304	0.349
Credit Risk	7.318	6.696	3.694
Liquidity Risk	0.174	0.125	0.042
Solvency Risk	0.802	0.4	-0.305
Error	0.433	0.401	0.401
Adjusted R <sup>2</sup>	0.80%	0.70%	0.80%

Partial F test	Fvalue	% $\Delta R^2$
Ftest (Model 4, Model 6)	5.50	0
Ftest (Model 5, Model 6)	0.79	0.1
Ftest (Model 3, Model 6)	11.34	-1.4

**Tabel 4**

**Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga**

	Model 7		
Constant	-0.032	$\Delta E \times Dtrans$	-13.069
Earnings	-2.88	$CF \times Dtrans$	-0.072
Delta Earnings	15.166	$\Delta CF \times Dtrans$	0.304
Cash flow	-0.672	$INTR \times Dtrans$	-0.321
Delta Cash flow	0.216	$CRR \times Dtrans$	13.303
Interest Rate Risk	0.683	$LIQR \times Dtrans$	1.03
Credit Risk	6.973	$SOLR \times Dtrans$	-0.448
Liquidity Risk	-0.87	Error	0.376
Solvency Risk	0.148	Adjusted R <sup>2</sup>	1.50%
ExDtrans	-13.835		

**Tabel 5**

**Hasil Pengujian Hipotesis Keempat**

	Model 8		Model 8
Constant	-0.376	$\Delta E \times Dsize$	85.802

Earnings	-4.052	CFxDsize	0.734
Delta Earnings	1.796	$\Delta CF \times Dsize$	-0.494
Cash flow	0.064	INTR x Dsize	0.503
Delta Cash flow	0.017	CRR x Dsize	16.683
Interest Rate Risk	0.191	LIQR x Dsize	-0.571
Credit Risk	7.302	SOLR x Dsize	3.659
Liquidity Risk	0.338	Error	0.552
Solvency Risk	0.016	Adjusted R <sup>2</sup>	1.80%
ExDsize	-33.396		

## **IMPLIKASI**

Tidak adanya hubungan diantara *earnings*, *cash flow*, *bank risk factors* dan *size* terhadap *stock returns* ini dimungkinkan karena karakteristik investor di Indonesia adalah berfokus untuk jangka pendek (*tactical investor*). Orientasi dari *tactical investor* adalah pada perubahan harga saham dan kurang memperhatikan fundamental atau keadaan dari perusahaan tempat berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Nataputra (2009) yang menunjukkan bahwa karakteristik investor di Indonesia lebih berfokus pada keadaan perekonomian secara keseluruhan.

Hal ini tentunya harus menjadi perhatian pihak manajemen, seharusnya pihak manajemen memberikan informasi-informasi yang lebih relevan kepada pihak investor sehingga pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi keadaan perekonomian negara namun dipengaruhi oleh kinerja bank. Penelitian ini juga harus menjadi perhatian bagi pihak investor, pihak investor seharusnya mendasari kegiatan transaksinya pada kinerja perusahaan bukan faktor lain diluar control dari pihak manajemen bank seperti perekonomian negara.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti terkait dengan pengujian hipotesis penelitian, diperoleh beberapa kesimpulan antara lain:

1. Pada hipotesis pertama menyatakan bahwa *stock return* mempunyai hubungan yang lebih relevan terhadap *earnings* daripada *cash flow*.



Setelah dilakukan pengujian ternyata hipotesis pertama ditolak. Hubungan baik *earnings* maupun *cash flow* terhadap *stock return* tidak signifikan.

2. Hipotesis kedua membahas mengenai hubungan *bank risk factor* terhadap *stock return*. Hipotesis kedua ini dibagi menjadi 4 bagian yaitu

$H_{2a}$  : *Credit risk factor* berhubungan negatif terhadap *returns earnings relation*

Berdasarkan dari hasil pengujian yang telah dilakukan, hipotesis 2a ini ditolak. Berdasarkan dari korelasi dapat dilihat bahwa hubungan yang terjadi adalah hubungan yang positif.

$H_{2b}$  : *Interest rate risk factor* berhubungan dengan *returns earnings relation*

Berdasarkan dari hasil pengujian yang telah dilakukan, hipotesis 2b ini juga ditolak.  $H_{2c}$  : *Liquidity risk factor* berhubungan dengan *returns earnings relation*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan hipotesis 2c juga sama dengan hipotesis 2a dan 2b.

$H_{2d}$  : *Solvency risk factor* berhubungan negatif terhadap *returns earnings relation*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan hipotesis 2d juga ditolak

3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *cash flow* mempunyai *value relevant* daripada *earnings* ketika *earnings* bersifat *transitory*. *Cash flow* mempunyai *explanatory power* yang lebih tinggi, akan tetapi hubungan yang terjadi tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga juga ditolak.
4. Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran mempunyai dampak terhadap hubungan *earnings* dan *cash flow* terhadap *stock return*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa ternyata hubungan yang terjadi tidak signifikan.

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya agar lebih meningkatkan kualitas dari penelitian yang telah ada, yaitu:

1. Mencari variabel-variabel lain yang lebih relevan yang lebih sesuai untuk menggambarkan *stock return*

2. Menggunakan pendekatan dengan CAR (*Cumulative Abnormal Returns*) sebagai *proxy* dalam menilai kinerja perusahaan.
3. Memperpanjang periode penelitian
4. Menambah objek penelitian dan menambahkan resiko yang sesuai dengan industri objek tersebut

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abdullah, M. Faisal. 2005. *Manajemen Perbankan: Teknik Analisis Kinerja Keuangan Bank*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.
- Ariff, Mohammed, Cheng Fah Fah, Soh Wei Ni. 2013. Earnings Response Coefficients of OECD Banks: Tested Extended to Include Bank Risk Factors. *Advance in Accounting, incorporation Advances in International Accounting* xxx (2013) xxx-xxx.
- Christanti, Natalia, Linda Ariany Mahastanti. 2011. Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan I*, Tahun 4, No. 3, Desember 2011
- Dimitroupolus, Panagiotis E., Dimitrios Asteriou, Evangelos Koumanakos. 2010. The Relevance of Earnings and Cash Flows in a Heavily Regulated Industry: Evidence from Greek Banking Sector. *Advances in Accounting, in Corporating Advances in International Accounting* 26 (2010) 290-303
- Elliott, Larry, Jill Treanor. 2009. *Lehman Downfall Triggered by Mixed-up between London and Washington*. (online). (<http://www.theguardian.com/business/2009/sep/03/lehman-collapse-us-uk-blame>, diakses tanggal 25 September 2013)
- Fraser, Lyn M., Aileen Ormiston. 2013. *Understanding Financial Statements* 10<sup>th</sup> edition. England: Pearson Education
- F., Cheng F., A. Nasir. 2010. Earnings Response Coefficients and the Financial Risks of China Commercial Banks. *International Review of Business Research Papers* Vol. 6, No. 3 August 2010 pp. 178-188
- Guenther, David A. 2005. *Financial Reporting and Analysis*. USA: McGraw Hill Education.
- Habib, Ahsan. 2008. The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17 (2008) 51-66
- Kryzanowski, Lawrence, Sana Mohsni. 2013. Growth of Aggregate Corporate Earnings and Cash Flows: Persistences and Determinants. *International Review of Economics and Finance* 25 (2013) 13-23
- Kompas. 2008. *Lehman Brothers Bangkrut*. (online). (<http://entertainment.kompas.com/read/2008/09/16/00345387/lehman.brothers.bangkrut>, diakses tanggal 25 September 2013)
- Lopez, Jose E. Miranda, Linda M. Nichols. 2012. The Use of Earnings and Cash Flow in Investment Decisions in the US and Mexico:

- Experimental Evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 21 (2012) 198-208
- Madura, Jeff. 2010. *Financial Institutions and Markets* 9<sup>th</sup> edition. Sydney: South-Western Cengage
- Mishkin, Frederic S.. 2010. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* 9<sup>th</sup> edition. Addison Wesley: Pearson Education Inc.
- Nataputra, Cecilia. 2009. Analisis Perilaku Instiusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Bisnis dan Birokrasi Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* Vol. 16 No. 3 Sept-Des 2009, hlm 180-187
- Nichols, D. Craig, James M. Whalen. 2004. How Do Earnings Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence. *Accounting Horizons* Vol. 18 No. 4 December 2004, pp 263-286
- Nugroho, B.A. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik: Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: CV Andi Offset
- Nurhidayah, Budi Artinah. 2012. Pengaruh Resiko Keuangan terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Sosial* Vol. 4 No. 1 Februari 2012
- Primus, Josephus. 2008. *Lehmann Brothers Bikin IHSG Loyo*. (online). (<http://health.kompas.com/read/2008/09/15/17083476/www.kompas.com>, diakses tanggal 25 September 2013)
- Priyatno, D. 2009. *SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate*. Yogyakarta: Gava Media
- Purnamasari, Khristina, Irene Herdjiono, Evelyn. 2010. *The Effect of Financial Risk and Growth Opportunity on the Earnings and Stock Returns Relationship*. (online). (<http://www.wbiconpro.com/345-khristina.pdf>, diakses tanggal 2 Mei 2013)
- Rose, Peter S., Sylvia C. Hudgins. 2006. *Bank Management & Financial Services* 6<sup>th</sup> edition. New York: McGraw Hill Education.
- Rose, Peter S., Sylvia C. Hudgins. 2010. *Bank Management & Financial Services* 8<sup>th</sup> edition. USA: McGraw Hill Education.
- Rose, Peter S., Sylvia C. Hudgins. 2013. *Bank Management & Financial Services* 9<sup>th</sup> edition. New York: McGraw Hill Education.
- Santoso, S. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Santoso, S. 2010. *Statistik Nonparametrik: Konsep dan Implikasi dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Saunders, Anthony, Marcia Milton Cornett. 2011. *Financial Institutions Management: a Risk Management Approach* 7<sup>th</sup> edition. Boston: Mc-Graw Hill Education.
- Taswan.2006. *Manajemen Perbankan*. Jogjakarta: UPP STIM YKPN.