

**THE INFLUENCE OF CASH FLOW STATEMENT
TO STOCK PRICES AND STOCK RETURNS
(Studies for Non-Financial Sectors Companies In Jakarta Stock Exchange)**

**EKA NURMALA SARI
(Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara)**

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze simultaneously and partially the influence of cash flow statement that involves cash flow of operating, cash flow of investing, and cash flow of financing, to stock prices and stock returns. The number of samples are 70 companies listed on the Jakarta Stock Exchange (JSX) from 1997 to 2001, based on 8 non financial sectors. The sample technique is proportionate cluster random. The research type used is the verificative study by explanatory survey method.

The data needed are cash flow statement that involves cash flow of operating, cash flow of investing, and cash flow of financing, closed stock prices per December 31 and stock returns. The data are collected from the Capital Market Reference Center, the Indonesian Capital Market Directory, and the Jakarta Stock Exchange Statistic. The data are analyzed by using multiple regression analysis, and hypothesis testing is done by using statistical test that involves F-test and t-test. The data are processed by using Statistical Program of Social Science (SPSS).

The results of this research indicate: ♣ Simultaneously, the influence of cash flow statement that involves cash flow of operating, cash flow of investing, and cash flow of financing, to stock prices is 34.8%. Partially, the influence of cash flow statement to stock prices is as follows: cash flow of operating is 0.002909, cash flow of investing is -0.144, and cash flow of financing is -0.00446. ♣ Simultaneously, there is no influence of cash flow statement to stock returns. It is indicated by $t_{test} < t_{table}$ and $R^2 = 0.5\%$. Partially, also, there is no influence of cash flow statement to stock returns, indicated by $t_{test} < t_{table}$, and regression coefficients for each variable are very low, that is, cash flow of operating is -0.000000146, cash flow of investing is 0.0000000613, and cash flow of financing is -0.0000000449.

Keywords: *cash flow statement, cash flow of operating, cash flow of investing, and cash flow of financing, stock prices, and stock returns.*

PENDAHULUAN

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham di lantai bursa. Salah satu faktor yang mempengaruhi adalah faktor internal, misalnya kinerja keuangan perusahaan yang terangkum dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat dipergunakan investor dalam mengambil keputusan investasi di lantai bursa. Salah satu alat analisis yang dapat digunakan oleh investor maupun pihak manajemen untuk menganalisis kinerja keuangan melalui laporan keuangan adalah analisis terhadap laporan arus kas (*Statement of Cash Flow Analysis*).

Arus kas merupakan bagian penting dalam perusahaan yang ingin beroperasi secara terus menerus karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan perusahaan akan tersendat-sendat, Manurung (1998:11). Arus kas yang lancar adalah sangat penting bagi tujuan likuiditas manajemen. Apabila arus kas melebihi kebutuhan operasi dan ekspansi perusahaan maka perusahaan tentunya tidak perlu meminjam tambahan dana yang besar karena arus kas yang berlebih ini akan tersedia untuk mengurangi hutang perusahaan dan meningkatkan posisi keuangan perusahaan emiten. Laporan arus kas merupakan bagian dari pelaporan keuangan yang ditujukan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Pendapat yang menyatakan pentingnya laporan arus kas dikemukakan oleh George Staubus (1961) dengan teori investornya, yang berpendapat bahwa biasanya kebutuhan investor adalah untuk peramalan tentang kesanggupan perusahaan untuk mendapatkan kas di masa yang akan datang. Lebih lanjut Staubus mengemukakan bahwa kas yang akan diterima investor di masa yang akan datang akan terkandung pada kemampuan perusahaan untuk melakukan pengeluaran kas, keinginan manajemen untuk membayar investor dan prioritas pembayaran terhadap klaim investor. Dari teori ini Staubus menyimpulkan bahwa peranan laporan arus kas sangat penting untuk memenuhi kepentingan informasi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi

Pengetahuan mengenai laporan arus kas suatu perusahaan ini memungkinkan investor dapat melihat kinerja perusahaan dan akhirnya dapat memprediksi harga saham dan keuntungan (*return*) yang akan diterimanya di masa mendatang dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Melalui laporan arus kas ini pula investor dapat melihat bagaimana aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan perusahaan yang mempengaruhi kas selama suatu periode akuntansi, Farid (1998:196).

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI:1994) dalam PSAK No. 2 paragraf 13,15, dan 16 menyatakan bahwa: Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang timbul dari perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Livnat dan Zarowin (1990:237) menyatakan bahwa model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflow or outflow* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Di Indonesia penelitian serupa telah dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000:54-66), dengan hasil menunjukkan bahwa arus kas operasi berhubungan dengan harga saham tetapi tidak dengan *return* saham.

Riset mengenai pengaruh investasi terhadap *return* saham telah dilakukan oleh Miller dan Rock (1985). Hasil studi mereka menunjukkan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Di Indonesia penelitian serupa telah dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000:54-66), dengan hasil menunjukkan bahwa arus kas investasi berhubungan dengan harga saham tetapi tidak dengan *return* saham.

Adanya hubungan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham umumnya dijelaskan dalam penelitian sebelumnya dengan menggunakan *signalling*

theory. Berdasarkan asumsi tentang informasi asimetris antara pemilik perusahaan dan investor, Ross (1977), Leland dan Pyle (1977) menyatakan bahwa penerbitan hutang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham. Berdasarkan teori ini pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan hutang. Smith (1986) berargumen berdasarkan teori keuangan bahwa penerbitan atau penarikan saham biasa akan berpengaruh terhadap *return* saham. Sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari aktivitas pendanaan adalah model dari Miller dan Rock (1985) yang memprediksi bahwa perubahan dividen berhubungan dengan *return* saham. Dividen yang meningkat memberikan sinyal terhadap arus kas masa yang akan datang, yang diharapkan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Triyono dan Jogiyanto (2000:54-66) dalam kondisi pasar modal Indonesia menemukan bukti bahwa arus kas pendanaan mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham tetapi tidak dengan *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka laporan arus kas dianggap yang penting dalam pelaporan keuangan suatu perusahaan di lantai bursa. Hal ini didasarkan pada logika bahwa analisis terhadap ketiga kategori arus kas diasumsikan dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham. Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika investor memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Sebaliknya, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diterima di masa datang menurun, harga saham perusahaan tersebut akan turun, begitu pula terhadap *return* saham.

Kenyataan menunjukkan, dalam hal ini di Bursa Efek Jakarta (BEJ) bahwa investor lebih sering menggunakan analisis laporan neraca dan laporan laba rugi dibandingkan analisis terhadap laporan arus kas, Manurung (1998:17-18). Hal ini di karenakan informasi laporan arus kas baru berlaku 1 Januari 1995 sehingga kemungkinan laporan arus kas belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan membeli atau menjual saham suatu perusahaan di lantai bursa. Khotari dan Zimmerman (1995) mengemukakan bahwa informasi yang relatif sangat baru dan yang telah usang kurang relevan dalam menjelaskan *return* saham.

Alasan-alasan di atas memberi inspirasi untuk melakukan studi tentang pengaruh laporan arus kas yang dipisahkan atas 3 kategori aktivitas dengan harga saham dan *return* saham. Isu utamanya adalah apakah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara simultan dan parsial mempengaruhi harga saham dan *return* saham.

METODE PENELITIAN

Satuan pengamatan yang menjadi objek penelitian adalah laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan perusahaan emiten sektor non keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta untuk periode akuntansi 1997, 1998, 1999, 2000 dan 2001 serta Harga Saham dan *Return* Saham.

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory-survei*. Menurut Singarimbun dan Effendi (1995), metode ini memberikan jawaban terhadap masalah dengan menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Sedangkan jenis penelitian yang digunakan adalah *verifikatif*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi *heteroskedastisitas*, *multikolinieritas*, *autokorelasi*, dan *linieritas*, model regresi yang memenuhi persyaratan tidak adanya asumsi klasik tersebut hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel .1

Hasil Analisis Regresi Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Harga Saham

Variabel Independen & Konstanta Setelah Transformasi	Koefisien Regresi Setelah Transformasi	Variabel Independen & Konstanta Model Asal	Standard of Error	T _{hitung}	Signifi Cance
V ₁	0,002909	AKO (X ₁)	0,001	3,842	0,000
V ₂	334,961	Constant	29,901	11,203	0,000
V ₃	-0,00446	AKP (X ₃)	0,002	-2,466	0,014
Constant	-0,144	AKI (X ₂)	0,057	-2,502	0,013
R ²	0,348	F=61,624	Sig.F=0,000		

Sumber: lampiran 5 (data diolah)

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut di atas dapat dilihat pada tabel di atas maka disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 334,961 + 0.002909 X_1 - 0,144 X_2 - 0,00446 X_3$$

Dari ketiga variabel independen tersebut ternyata keseluruhan variabel Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) signifikan dalam menentukan perubahan variabel Harga Saham. Demikian pula secara bersama-sama ketiga variabel independen tersebut mampu menjelaskan perubahan Harga Saham secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansinya sebesar 0,000 yang lebih kecil dari *level of significance* ($\alpha=0,05$)

Tabel .2

Hasil Analisis Regresi Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham

Variabel Independen & Konstanta	Koefisien Regresi	Standard of Error	T _{hitung}	Significance
AKO (X ₁)	-1,456E-07	0,000	-0,558	0,577
AKI (X ₂)	6,129E-08	0,000	0,163	0,871
AKP (X ₃)	-0,493E-08	0,000	-0,142	0,887
Constant	0,273			
R ²	0,005	F=1,9397	Sig.= 0,655	

Sumber: lampiran 7 (data diolah)

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk model kedua dapat dilihat pada tabel di atas maka disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0,273 - 0,000000146 X_1 + 0,0000000613 X_2 - 0,0000000449 X_3$$

Dari ketiga variabel independen tersebut ternyata keseluruhan variabel Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak signifikan dalam menentukan perubahan variabel Return Saham. Demikian pula secara bersama-sama ketiga variabel independen tersebut tidak signifikan dalam menentukan perubahan Return Saham. Hal ini dapat dilihat dari signifikansinya sebesar 0,655 yang lebih besar dari *level of significance* ($\alpha=0,05$).

Untuk menguji apakah Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham dilakukan pengujian dengan menggunakan statistik uji F.

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan nilai F_{hitung} adalah 61,624 dan nilai F_{tabel} pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 3 dan 346 adalah 2,631. Jadi $F_{hitung} = 61,624 > F_{tabel} = 2,631$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Seperti pengujian hipotesis sebelumnya maka untuk menguji hipotesis pengaruh Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap Harga Saham secara parsial juga dilakukan sama dengan rancangan uji hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan statistik uji t. Adapun perbandingan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} untuk setiap koefisien regresi disajikan pada tabel berikut:

Tabel .3
Perbandingan T_{hitung} dengan T_{tabel}
Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap Harga Saham

Koefisien Regres (β)	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikansi	Kesimpulan
β_1 (variabel X_1)	3,843	1,9668	0,000	Signifikan
β_2 (variabel X_2)	-2,502	1,9668	0,013	Signifikan
β_3 (variabel X_3)	-2,466	1,9668	0,014	Signifikan

Sumber: Lampiran 5 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel terhadap harga saham, yaitu:

- ◆ **Arus Kas Operasi/AKO (X_1):** Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa $t_{hitung} = 3,843 > t_{tabel} = 1,9668$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Operasi (AKO) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.
- ◆ **Arus Kas Investasi/AKI (X_2):** Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai $|t|_{hitung} = 2,502 > t_{tabel} = 1,9668$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Investasi (AKI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.
- ◆ **Arus Kas Pendanaan /AKP (X_3):** Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan nilai $|t|_{hitung} = 2,466 > t_{tabel} = 1,9668$ dan dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, atau dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Pendanaan (AKP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.

Analisis pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) terhadap Harga Saham secara individu seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan tingkat signifikansinya sebesar 0,00 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa Arus Kas Operasi (AKO) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Dalam tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa Arus Kas Operasi (AKO) mempunyai koefisien regresi dengan arah yang

positif sebesar 0,002909. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel independen Arus Kas Operasi dengan variabel dependen Harga saham adalah searah (positif).

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini untuk seluruh emiten non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), hipotesis yang telah ditetapkan dalam bab satu bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham. Secara teori hubungan antara kedua variabel tersebut yaitu arus kas operasi dengan harga saham dapat diterima. Apabila arus kas operasi semakin meningkat yang ditandai dengan arus kas operasi positif maka harga saham akan semakin meningkat pula, karena perusahaan yang mempunyai nilai arus kas operasi yang positif atau surplus tentu akan berdampak positif pula terhadap harga saham. Arus kas yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dari kegiatan operasionalnya dapat menambah dana bagi perusahaan atau mampu menghasilkan kas dan setara kas yang akan digunakan untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dikemukakan Manurung (1998) bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham di lantai bursa. Hasil penelitian ini signifikan dan mendukung penelitian yang telah dilakukan Baridwan (1997) dan Triyono dan Jogyanto (2000), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan maupun pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan harga saham.

Analisis pengaruh Arus Kas Investasi (AKI) terhadap Harga Saham secara individu seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat dilihat pada tabel 3. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa Arus Kas Investasi memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan tingkat signifikansinya sebesar 0,013 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa Arus Kas Investasi (AKI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Dalam tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa Arus Kas Investasi (AKI) mempunyai koefisien regresi dengan arah yang negatif sebesar -0,144. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel independen Arus Kas Investasi dengan variabel dependen Harga saham adalah terbalik (negatif).

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini untuk seluruh emiten non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), hipotesis yang telah

ditetapkan dalam bab satu bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap harga saham. Secara teori hubungan antara kedua variabel tersebut yaitu arus kas investasi dengan harga saham dapat diterima. Apabila arus kas investasi menurun yang ditandai dengan nilai arus kas investasi negatif maka harga saham semakin meningkat, karena perusahaan yang mempunyai nilai arus kas investasi yang negatif tentu akan berdampak positif terhadap harga saham. Arus kas investasi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan komitmen untuk mempertahankan investasi jangka panjangnya dengan harapan perusahaan masih memiliki peluang untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Namun kondisi ini harus diikuti dengan kelancaran dari operasinya perusahaan. Dengan adanya prospek ini maka investor mempunyai kesempatan untuk menerima keuntungan di masa yang akan datang dari dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan bersangkutan. Dengan kondisi ini pula saham suatu perusahaan dapat diminati oleh investor, sehingga harga suatu saham dapat meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Baridwan (1997) dan Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menyatakan bahwa arus kas investasi mempunyai hubungan maupun pengaruh terhadap harga saham.

Analisis pengaruh Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap Harga Saham secara individu seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat dilihat pada tabel 3. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa Arus Kas Pendanaan memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan tingkat signifikansinya sebesar 0,014 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa Arus Kas Pendanaan (AKP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Dalam tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa Arus Kas Pendanaan (AKP) mempunyai koefisien regresi dengan arah yang negatif sebesar -0,00466. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel independen Arus Kas Pendanaan dengan variabel dependen Harga saham adalah terbalik (negatif).

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini untuk seluruh emiten non keuangan di Bursa Efek Jakarta hipotesis yang telah ditetapkan dalam bab satu bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham.

Secara teori hubungan antara kedua variabel tersebut yaitu arus kas pendanaan dengan harga saham dapat diterima. Apabila arus kas pendanaan menurun yang ditandai dengan nilai arus kas pendanaan yang negatif maka harga saham akan meningkat pula, karena perusahaan yang mempunyai nilai arus kas pendanaan negatif akan berdampak positif terhadap harga saham. Arus kas pendanaan yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengembalikan hutang jangka panjangnya, dengan kata lain perusahaan mampu membayarkan kewajibannya dan mengembalikan keuntungan atas investasi yang ditanamkan investor. Dan apabila perusahaan mampu mengembalikan keuntungan investasi dari investor maka saham perusahaan akan diminati oleh para investor, sehingga akhirnya harga saham akan meningkat. Hasil penelitian ini signifikan dan mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Baridwan (1997), Triyono dan Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa arus kas pendanaan mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap harga saham.

Dari ketiga variabel independen yang diteliti dalam seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta yaitu Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Dari hasil uji statistik ditunjukkan nilai $F_{hitung} = 0,540$ sedangkan nilai F_{tabel} pada $\alpha = 0,05$ dan derajat bebas 3 dan 346 adalah sebesar 2,631. Jadi nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} ($0,540 < 2,631$), dengan tingkat signifikansi 0,540 lebih besar dari signifikansi $\alpha = 0,05$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Hasil tersebut di atas menunjukkan bahwa Laporan Arus Kas Yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) sebagai variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Penelitian ini mendukung penelitian Ali (1994), Khotari dan Zimmerman (1995) dan Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menemukan bukti bahwa Laporan Arus Kas tidak mempunyai hubungan maupun pengaruh terhadap

Return. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, salah satu kemungkinan yang menyebabkan tidak adanya signifikansi dalam penelitian ini terhadap variabel *Return Saham* adalah Laporan Arus Kas di Indonesia masih relatif baru berlaku efektif 1 Januari 1995) sehingga kemungkinan belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan di pasar modal ataupun para investor yang masuk ke pasar modal belum memahami informasi yang terdapat dalam laporan arus kas tersebut. Kondisi lain kemungkinan disebabkan pasar modal Indonesia yang belum efisien atau masih dalam bentuk lemah (*weak form*). Hal ini sesuai dengan penelitian Husnan (1997:254) yang menemukan bukti bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk semi kuat tetapi masih dalam bentuk lemah, sehingga informasi yang tersedia di publik belum diserap oleh pengguna informasi di lantai bursa.

Untuk menguji hipotesis pengaruh secara parsial (individu) Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap *Return Saham* maka dilakukan rancangan pengujian hipotesis seperti yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan statistik uji t. Adapun perbandingan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} untuk setiap koefisien regresi dari masing-masing variabel independen disajikan pada tabel berikut:

Tabel
Perbandingan T_{hitung} dengan T_{tabel}
Pengaruh Laporan Arus Kas Terhadap *Return Saham* Dari Koefisien

Koefisien Regresi (β)	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikansi	Kesimpulan
β_1 (variabel X_1)	-0,558	1,9668	0,577	Tidak Signifikan
β_2 (variabel X_2)	0,163	1,9668	0,871	Tidak Signifikan
β_3 (variabel X_3)	-0,142	1,9668	0,887	<i>Tidak Signifikan</i>

Sumber: Lampiran 7 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Return Saham*, yaitu sebagai berikut:

- ◆ **Arus Kas Operasi/AKO(X_1):** Berdasarkan hasil penelitian yang diikhtisarkan pada tabel 4.18 menunjukkan bahwa $t_{hitung} = -0,558 < t_{tabel} = 1,9668$. Dengan demikian H_1 ditolak dan H_0 diterima, dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Operasi (AKO) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.
- ◆ **Arus Kas Investasi/AKI (X_2):** Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai $|t|_{hitung} = 0,163 < t_{tabel} = 1,9668$. Dengan demikian H_1 ditolak dan H_0 diterima, dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Investasi (AKI) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.
- ◆ **Arus Kas Pendanaan /AKP (X_3):** Berdasarkan hasil pengujian yang dikhtisarkan pada tabel 4.18 menunjukkan nilai $|t|_{hitung} = 0,142 < t_{tabel} = 1,9668$ dan dengan demikian H_1 ditolak dan H_0 diterima, atau dengan kata lain bahwa variabel Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta dapat diketahui bahwa Arus Kas Operasi (AKO) memiliki $|t|_{hitung}$ lebih kecil dari t_{tabel} ($|t|_{hitung} = 0,558 < t_{tabel} = 1,9668$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,577 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel ini tidak signifikan. Tidak adanya pengaruh dari arus kas ini terhadap *return saham* kemungkinan dikarenakan arus kas dari aktivitas operasi tidak dapat mencerminkan berapa keuntungan yang akan di dapat investor dalam bentuk dividen. Hal ini dapat dilihat bahwa dari data lapangan banyak emiten yang tidak memberikan dividen tunai kepada investor, padahal salah satu tujuan investor menanamkan dananya adalah untuk memperoleh dividen. Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang terus meningkat akan memberikan sinyal terhadap arus kas yang akan datang yang diharapkan berhubungan positif dengan *return saham*, begitu pula

sebaliknya. Dari data lapangan juga di dapat bahwa banyak investor mengalami *capital Loses*, yaitu harga saham saat ini lebih kecil dari harga saham saat dibeli.

Selain itu kondisi lainnya disebabkan laporan arus kas merupakan informasi yang relatif baru distandarisasikan sehingga para investor belum menggunakannya sebagai dasar pengambilan keputusan di lantai bursa. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Manurung (1998), Triyono dan jogiyanto (2000) bahwa tidak terdapat hubungan maupun pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, namun tidak sesuai dengan penelitian Bernard dan Stober (1989), Livnat dan Zarowin (1990).

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta dapat diketahui bahwa variabel Arus Kas Investasi (AKI) diketahui memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 0,163 < t_{tabel} = 1,9668$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,871 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel ini tidak signifikan. Tidak adanya pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan bahwa arus kas investasi ini tidak dapat memberikan informasi kepada investor dalam memprediksi keuntungan (*return*) dari saham yang dibeli di lantai bursa. Kemungkinan lain adalah para investor belum memahami ataupun belum menggunakan informasi arus kas ini sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi di lantai bursa. Kondisi ini dapat dipahami karena laporan arus kas yang berupa arus kas investasi ini masih relatif baru distandarisasikan dan dipublikasikan di lantai bursa. Hasil penelitian menemukan bahwa peningkatan investasi ternyata tidak berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada saat pengumuman investasi baru tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Bernard dan Stober (1989), Livnat dan Zarowin (1990) dan Triyono dan jogiyanto (2000) bahwa tidak terdapat hubungan maupun pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham,

namun tidak konsisten dengan pendapat Miller dan Rock (1985) dan McConnel dan Muscarella (1986).

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk seluruh perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta dapat diketahui bahwa variabel Arus Kas Pendanaan (AKP) diketahui memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = -0,142 < t_{tabel} = 1,9668$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,887 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel ini tidak signifikan. Tidak adanya pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan bahwa informasi arus kas pendanaan perusahaan ini tidak dapat memberikan informasi kepada investor dalam memprediksi keuntungan (*return*) dari saham yang dibeli di lantai bursa. Berdasarkan teori signal yang dikemukakan Ross (1977). Leland dan Pyle (1977) ternyata peningkatan pendanaan tidak dapat memberikan signal untuk menaksir arus kas ini, sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi ini dapat dipahami karena laporan arus kas yang berupa arus kas pendanaan ini masih relatif baru distandarisasikan dan dipublikasikan di lantai bursa. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Miller dan Rock (1985) dan Triyono dan jogiyanto (2000) bahwa tidak terdapat hubungan maupun pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham, namun tidak konsisten dengan pendapat Ross (1977), Leland dan Pyle (1977), Smith (1986), Bernard dan Stober (1989) dan Livnat dan Zarowin (1990).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen yang diteliti berpengaruh terhadap variabel dependen. Artinya variabel Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara bersama-sama berpengaruh signifikan

terhadap variabel Harga Saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,348 atau 34,8% artinya variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian dapat menjelaskan harga saham sebesar 34,8% dan sisanya sebesar 65,2% dijelaskan faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel penelitian.

2. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) mempunyai pengaruh terhadap Harga Saham. Variabel Arus Kas Operasi (AKO) memiliki pengaruh paling kuat terhadap Harga Saham, hal ini dapat dilihat dari koefisien korelasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai koefisien korelasi kedua variabel lainnya, yaitu variabel Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP).
3. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen yang diteliti tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Artinya variabel Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return* Saham. Kemungkinan yang menyebabkan tidak adanya signifikansi kondisi ini adalah Laporan Arus Kas di Indonesia masih relatif baru (berlaku efektif Januari 1995) sehingga kemungkinan belum digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
4. Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return* Saham.

Saran

Dari hasil yang dilakukan dalam penelitian ini maka disarankan:

1. Bagi investor, diharapkan dapat menggunakan Laporan Arus Kas sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Walaupun pengaruh yang diberikan rendah namun Laporan Arus Kas dapat membantu para pemakai laporan keuangan

dalam hal ini investor dalam meprediksi harga saham di masa yang akan datang sehingga dapat digunakan sebagai dasar perbandingan yang lebih baik mengenai kinerja perusahaan.

2. Bagi emiten, sebaiknya mempertimbangkan ketentuan untuk menerbitkan laporan arus kas yang dirinci dalam komponennya yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) sebagaimana yang tercantum dalam SFAS No. 95 dan PSAK No. 2 .
3. Bagi pihak terkait seperti analis keuangan, dapat menggunakan informasi dari Laporan Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) dalam melakukan analisis peramalan keuangan suatu emiten di masa yang akan datang.
4. Disarankan bagi peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan sampel dari seluruh dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ, menggunakan *return* saham yang didasarkan pada teknik-teknik lainnya sebagaimana yang dibahas pada bab 2, dimana teknik tersebut melibatkan unsur risiko. Disarankan menggunakan harga saham harian ataupun bulanan, sehingga dapat mencerminkan pergerakan harga saham selama satu tahun, menganalisis penelitian berdasarkan kelompok (sektor) yang ditetapkan BEJ. Penelitian berikutnya juga perlu mempertimbangkan variabel-variabel lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini, mengingat variabel tersebut sangat besar pengaruhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Financial Accounting Standard Board, 1987. *Statement of Financial Accounting Standard No. 95*. Connecticut: FASB Publication.
- George Staubus, 1991, *Accounting to Investor*, University of California Press.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, 1989. *Metode Penelitian Survei*, Cetakan Pertama (Revisi), Jakarta, Penerbit LP3ES.
- Ali, Ashiq, 1994, *The Incremental Information Content of Earning, Working Capital from Operating, and Cash Flow*, Journal Of Accounting Research, Vol. 32, No. 1 , Spring, pp. 61-73.
- Baridwan, Zaki, 1997, *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus kas*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol. 12 No. 22, hal. 1-14.
- Benard, V.L dan T.L. Stober, 1989. *The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Actuals*, Accounting Review 64 (October) 624-652.
- Echbo, B. Espen, 1986, *Valuation Effectst of Corporate Debt Offering*, Journal of Fiancial Economic 15, pp. 119-151.
- Eugene, Fama , 1970, *Efficient Capital Market; A Riview of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, Mei, Hal. 383-417.
- Khotari, S.P., and J.L. Zimmerman, 1995, *Price and Return Models*, Journal of Accounting and Economics 20, pp. 155-192.
- Leland,Hayne. And David Pyle, 1977, *Information Asymetris, Financial Structure and Financial Intermediation*, Journal of Finance, Vol.32: 371-387.
- Livnat, Joshua, and Zarowin Paul, 1990, *The Incremental Content of Cash Flow*, Journal of Accounting and Economic, Vol.14, 25-46.
- Manurung, Adler .H ,1998, *Analisis Arus Kas Terhadap Tingkat Pengembangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Majalah Usahawan No.5 tahun XXVII Mei 1998. Hal 11 – 18.

- McConnel, Jhon and Chris.J.Mascurella, 1985, *Corporate Capital Expenditure Decision and The Market Value of The Firm*, Journal of Financial Economics, Vol. 14:392-422.
- Mikkelson, Wayne H., and M. Megon Partch, 1986, *Valuation Effect of Security Offering and The Issuence Process*, Journal of Financial Economics, Vol. 15, pp. 31-60.
- Miller, Merton and Kevin Rock, 1985, *Dividend Policy Under Asymetric Information*, Journal of Finance, Vol. 40: 1031-1052
- Ross, Stephen, 1977, *The Determination of Capital Structure: The Incentif Signalling Approach*, Journal Of Economics, Vol. 8: 23-40.
- Smith, Clifford.W.Jr, 1986, *Investment Banking and The Capital Acquisition Process*, Journal of Financial Economic, Vol. 15: 3-29.
- Suad Husnan, Mamduh Hanafi, dan Amin Wibowo, 1995, *Pengumuman Laporan Keuangan: Dampaknya pada kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Jurnal Kelola Magister Manajemen UGM, Agustus.
- Triyono dan Jogiyanto, 2000, *Hubungan Kandungan Informassi Arus Kas , Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*, Jurnal riset akuntansi Indonesia, Vol. 3 NO.1 Hal: 54-68.