

# ANALISIS HUBUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM DENGAN LABA DAN ARUS KAS OPERASI UNTUK BANK DEvisa YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA

Lediana Sufina<sup>3)</sup>.

## ABSTRACT

*Capital market is part of financial market connecting fund supply and demand. Special nature of capital market is an uncertainty in the quality of product offered, seen from price, interest and dividend payment aspects. To lessen this uncertainty, investor need information which amongs all can be obtained from the accounting information, in order to evaluate the risks attached to the investment and estimate the rate of return to be obtained from the investment. This accounting information can be obtained from the financial report, balance sheet, income statement, and cash flow report. Earning is the most dominant measurement in the market, so studies about the interrelation between the rate of return and the profit have been mostly conducted by previous researchers. However, Earning might cause asymmetric information between the management and the investor, since the management is the performance evaluation maker. The management has policies in determining the accrual, so they can make anything for certain purposes. Thus, this signal can enhance earning potential in the company's performance with the assumption that the management has superior information about the company's potential to produce cash. To avoid this, cash flow can be used as alternative or additional information. But the cash flow is restricted by timing and matching issues. These issues can be avoided if the period of study is extended.*

*The aim of this study is to find out the relation between the return of stock and earning, in this case the net profit per stock, and the relation between return with the cash flow from operation. The study was carried out foreign exchange banks registered in Jakarta Stock Exchange since 2000 until 2003 (3 years). The study used linear regression model, which data per stock was then scaled with the starting price. Data were obtained from the Indonesian Capital Market Directory, the JSX Monthly, the JSX Quarter, and the Cash Flow Report of each company. The regression testing was carried out using data pooling.*

*It seemed that the relation between return of stock and the profit was higher than the relation between the rate of return of stock and the operational cash flow for a year interval. It would because that is data which accrual. And there is positives correlation with 23,1% significant, between return of stock and profit, and between return of stock and cash flow from operation. Value of tolerance near by one, that means earning and cash flow from operation have independently one and each other.*

**Keywords:** Return of stock, cash flow from operation and earning

## PENDAHULUAN

Investor yang berinvestasi di pasar modal menginginkan adanya keuntungan yang dapat diperoleh, seperti tingkat pengembalian saham yang besar dan dividen. Pasar modal mempunyai ketidakpastian dari sisi produk yang ditawarkan, baik dari segi harga maupun pembayaran bunga dan dividen. Untuk mengurangi ketidakpastian ini, investor memerlukan informasi akuntansi untuk menilai risiko yang melekat pada investasinya dan juga untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Investasi pada saham mempunyai risiko, karena investasi memiliki kemungkinan tidak mendapatkan deviden, dan pada saat saham dijual, harga jual saham lebih rendah dari harga pembelian awal atau saham tersebut tidak mempunyai nilai karena perusahaan yang bersangkutan tidak beroperasi/pailit. Bagi investor, dalam penyaluran dananya melalui pasar modal, pertimbangan yang terpenting adalah perasaan aman dalam investasinya. Hal ini dapat diwujudkan jika informasi yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan diperoleh dengan jelas, wajar dan tepat waktu.

Laba merupakan pengukuran yang paling dominan dalam pasar. Oleh karena yang membuat pengukuran kinerja adalah manajemen, dimungkinkan terjadi informasi yang asimetri antara manajemen dengan penanam modal. Dalam hubungan ini, manajemen dapat menetapkan kebijaksanaan untuk menentukan akrual, yang dapat saja disalahgunakan sehingga informasi laba yang dihasilkan dapat termanipulasi untuk tujuan tertentu. Akibatnya hal ini dapat digunakan sebagai sarana untuk memperhatikan laba/kinerja perusahaan yang lebih baik, karena manajemen memiliki informasi yang superior mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas.

Untuk menghindari informasi yang tidak tepat tersebut, dapat digunakan laporan arus kas sebagai alternatif informasi tambahan, karena analisis arus kas mampu memberikan gambaran yang lebih teridentifikasi sehingga dapat meningkatkan manfaat laporan keuangan. Dengan analisis arus kas tersebut dapat dihindari keraguan pengukuran alokasi pendapatan dalam pengukuran pendapatan periodik. Kedua, analisis tersebut dapat memberikan gambaran tentang kegiatan bisnis perusahaan.

Arus kas dibatasi oleh masalah waktu dan penandingan, tetapi masalah-masalah ini dapat dihindari dengan prinsip akrual, yaitu prinsip pengakuan pendapatan dan penandingan. Dalam prinsip akuntansi yang berlaku umum, pendapatan diakui apabila telah terjadi dan hasilnya telah direalisasi atau dapat terealisasi di kemudian hari. Pada konsep penandingan (*matching concept*), biaya akan mengurangi pendapatan pada periode yang sama.

Pagalung (1993) meneliti apakah laporan keuangan masih dipandang sebagai informasi yang cukup penting oleh para investor di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil penelitiannya, informasi laporan keuangan digunakan sebesar 52.86%, informasi lainnya diperoleh dari sesama broker/stock broker (14.29%), surat kabar (12.86%), jasa pelayanan data bisnis/PDBI, *ECFIN* (7.14%), majalah ekonomi/keuangan (5.71%), investor/pemesan saham (4.28%), dan informasi lainnya (2.86%).

Easton (1992) meneliti perusahaan di USA dari tahun 1968-1986, dengan membagi menjadi dua periode yaitu, periode 1968-1977 dan 1977-1986. Hasil penelitian ini menyimpulkan terdapatnya hubungan antara pendapatan dengan tingkat pengembalian saham dan hubungan ini akan meningkat sesuai dengan peningkatan interval waktu.

Dechow (1994) meneliti kemampuan relatif tingkat pengembalian untuk aliran kas bersih dan aliran kas dari operasi untuk merefleksikan kinerja perusahaan di bursa untuk USA pada periode 1960 – 1989. Aliran kas bersih adalah jumlah kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor bukan hanya setelah pembayaran operasi akan tetapi setelah investasi yang akan menghasilkan aliran kas di masa yang akan datang. Arus kas bersih akan berfluktuasi sesuai

dengan arus kas masuk, dan arus kas keluar terkait dengan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Dan arus kas bersih ini tidak mempunyai penyesuaian akrual sehingga dapat mengatasi masalah penandingan (*matching*) dan waktu (*timing*). Pengujian juga dilakukan dengan membandingkan jangka waktu penelitian yang dibagi menjadi jangka pendek yaitu untuk periode kuartalan dan periode tahunan serta jangka panjang untuk waktu empat tahunan. Dengan makin panjangnya jangka waktu penelitian, maka diharapkan masalah waktu dan penandingan akan dapat menjadi lebih kecil sehingga hubungan tingkat pengembalian dan aliran kas yang terealisasi akan bertambah karena jangka waktu pengukuran ditingkatkan.

Hasil penelitian Dechow (1994) ini sesuai dengan prediksi, yaitu terdapat hubungan yang kuat antara laba akuntansi dengan tingkat pengembalian dibandingkan dengan hubungan antara tingkat pengembalian dengan arus kas. Apabila jangka waktu penelitian diperpanjang, diharapkan terjadi peningkatan korelasi antara tingkat pengembalian dengan aliran kas sehingga diharapkan sama dengan tingkat korelasi antara tingkat pengembalian dengan laba akuntansi.

Manurung (1998) menguji hipotesis tentang ada atau tidaknya hubungan antara arus kas dengan tingkat pengembalian saham di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan yang dapat ditarik dari 30 sampel perusahaan terbesar adalah bahwa perusahaan yang mempunyai asset yang tinggi, cenderung menginvestasikan kas yang dimilikinya sehingga arus kas dari aktivitas investasi umumnya memiliki saldo yang negative. Hubungan antara arus kas baik dari kegiatan operasi, investasi maupun pembiayaan dengan kinerja perusahaan di BEJ cukup lemah, karena nilai koefisien korelasi *spearman ranknya* cukup kecil (antara  $-0,2071$  –  $0,2393$ ) pada tahun 1994 dan 1995.

Lediana Sufina (2000) meneliti hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas untuk jangka pendek (satu dan dua tahun) dan jangka panjang (empat tahun). Dari hasil penelitian tersebut disimpulkan, bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi, baik untuk jangka waktu penelitian satu tahun, dua tahun dan empat tahun. Sementara itu, koefisien arus kas operasi cenderung meningkat apabila jangka waktu penelitian diperpanjang, koefisien laba dengan tingkat pengembalian saham semakin turun apabila jangka waktu penelitian diperpanjang.

Di samping tertarik dengan topik ini, penulis ingin mengetahui lebih lanjut bagaimana hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi untuk bank-bank devisa mulai tahun 2000 sampai dengan 2003. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak terutama bagi kalangan investor, akademik dan pengelola pasar modal.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Pasar Modal

Pada dasarnya ada dua hal yang menjadi daya tarik pasar modal, yaitu: Pasar modal bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain perbankan dan para pemodal dimungkinkan untuk mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

Salah satu konsep yang banyak dikenal di pasar modal adalah hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Pengertian hipotesis pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong form*) dan bentuk efisiensi kuat (*strong form*).

### Laba Akuntansi, Tingkat Pengembalian dan Arus Kas Operasi

Laba yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laba operasi, yaitu penghasilan dikurangi dengan biaya operasi.

Tingkat pengembalian saham biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat persentase tahunan. Tujuan investor melakukan investasi di bursa adalah untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan ini dapat diperoleh dari perubahan harga saham dan dividen yang dibagikan perusahaan. Oleh karena itu, tingkat pengembalian dapat diperoleh dengan cara tingkat keuntungan atau kerugian (*Capital gain/loss*) ditambah dengan dividen.

Pada penelitian ini, tingkat pengembalian saham menggunakan IHSI (indeks harga saham individual, karena pada perhitungan IHSI ini telah dimasukkan unsur penyelesaian dari adanya bonus, *rights issue* (pengeluaran saham baru) dan *share splits*. IHSI dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$IHSI = (\text{Regular Closing Price/Base Price}) \times 100$$

Tingkat pengembalian saham dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$R_s = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_t}$$

dengan pengertian:  $R_s$  adalah *return saham*,  $IHSI_t$  adalah indeks harga saham gabungan tahun ke  $t$  dan  $IHSI_{t-1}$  adalah indeks harga saham gabungan tahun ke  $t-1$

Laporan arus kas dibuat dengan tujuan untuk membantu pemakai laporan keuangan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan setara dengan kas. Jika informasi arus kas digunakan bersama-sama dengan laporan keuangan lainnya, maka laporan ini dapat memberikan informasi yang berguna bagi pemakai laporan untuk menilai perubahan aktiva bersih perusahaan dan struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas). Kegunaan lainnya adalah untuk menentukan jumlah serta waktu arus kas dalam menyesuaikan diri dengan perubahan keadaan dan peluang.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas secara historis bersama dengan informasi lain, berguna untuk memprediksi arus kas operasi masa depan.

### Penelitian Relevan Terdahulu

#### *Studi Patricia M. Dechow (1994)*

Dechow (1994), meneliti hubungan antara *return* (tingkat pengembalian saham) dengan *earning* (laba) dan arus kas (*cash flow*). Ada dua prinsip akuntansi yang penting sebagai pedoman dalam menghasilkan laba yaitu: prinsip pengakuan pendapatan (*revenue recognition*) dan prinsip penandingan (*matching*). Pada prinsip pengakuan pendapatan, pendapatan diakui ketika perusahaan telah menghasilkan seluruhnya atau sebagian barang dan jasa dan menerima uang kas pada waktu tertentu. Prinsip penandingan mensyaratkan hubungan langsung antara penghasilan dengan biaya pada periode perusahaan mensyaratkan hubungan langsung antara hipotesiskan untuk penentuan waktu dan penandingan arus kas sehingga secara substansi ekonomi laba yang dihasilkan merupakan refleksi kinerja perusahaan.

Penggunaan akrual dapat menimbulkan masalah, karena kebijaksanaan manajemen yang digunakan memungkinkan untuk dilakukan manipulasi laba. Semakin banyak manajemen menggunakan kesempatan ini, maka efektivitas penggunaan laba untuk pengukuran kinerja perusahaan akan semakin berkurang, sehingga penggunaan arus kas akan lebih disukai. Penelitian berikutnya dilakukan untuk melihat apakah efek akrual bersih mengurangi atau menambah kemampuan laba untuk mengukur kinerja perusahaan.

Makalah ini memprediksikan bahwa untuk perusahaan yang statis (semuanya stabil), arus kas menghadapi masalah penentuan waktu dan penandingan yang kecil dan relatif berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai perubahan modal kerja, investasi dan aktivitas perbelanjaan yang besar, arus kas akan lebih mempunyai hubungan penentuan waktu dan penandingan. Kemudian kemampuan arus kas untuk mencerminkan kinerja perusahaan akan menurun karena persyaratan modal, investasi dan aktivitas perbelanjaan meningkat. Akrual di prediksikan untuk mengurangi masalah penentuan waktu dan penandingan dari pada arus kas. Sehingga laba diperkirakan akan merefleksikan kinerja perusahaan lebih baik daripada arus kas, untuk perusahaan yang lebih berubah-ubah dalam aktifitas operasi, investasi dan perbelanjaan. Juga memprediksikan, laba dan arus kas mempunyai kegunaan yang sama dalam industri dengan siklus operasi yang pendek. Industri dengan siklus operasi panjang, arus kas diprediksikan mempunyai manfaat pengukuran yang kecil dalam kinerja perusahaan. Hasilnya konsisten dengan prediksi ini.

Studi ini membandingkan kemampuan relatif laba dengan arus kas dari operasi untuk merefleksikan kinerja perusahaan. Arus kas bersih akan berfluktuasi karena adanya aktivitas perusahaan sehingga menyebabkan adanya arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas bersih tidak mempunyai penyesuaian akrual dan dihipotesiskan cukup untuk penentuan waktu dan penandingan.

Penelitian Dechow (1994) ini mempunyai kesimpulan yang sesuai dengan prediksi yaitu terdapat hubungan laba akuntansi dengan tingkat pengembalian yang lebih kuat dibandingkan dengan hubungan arus kas dengan tingkat pengembalian. Lebih jauh hubungan tingkat pengembalian dengan aliran kas akan meningkat dan diharapkan sama dengan hubungan tingkat pengembalian dengan laba akuntansi apabila jangka waktu penelitian diperpanjang.

### Studi Manurung (1998)

Manurung (1998), menguji hipotesis tentang ada atau tidak adanya hubungan antara arus kas dengan tingkat pengembalian saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menggunakan data dari 30 (tiga puluh) perusahaan yang mempunyai kapitalisasi tinggi di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1994 dan 1995. Perusahaan-perusahaan ini dipilih karena mempunyai 52,88% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995.

Hubungan arus kas dan kinerja perusahaan diukur dengan Koefisien Korelasi yang menggunakan Spearman Rank. Nilai koefisien korelasi Spearman menunjukkan rank yang terletak antara - 0,2071 sampai dengan 0,2392 pada tahun 1994 dan 1995. Bila dilakukan *Student test*, maka hubungan ini tidak signifikan atau tidak ada hubungannya.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Sample, Variabel dan Model

Pada penelitian ini, sample yang digunakan adalah bank-bank devisa yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan 1 Januari 2000. Dari sejumlah bank yang tercatat dan telah memenuhi kriteria, terdapat 10 bank yang dijadikan sample penelitian.

Penelitian ini menggunakan variable bebas laba akuntansi dan arus kas operasi, sedangkan variable terikatnya adalah tingkat pengembalian saham.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier. Pada penelitian ini didasarkan pada penelitian yang telah dilakukan oleh Andreas Charitou dan Colin Clubb (1999), dan Patricia M. Dechow (1994), sebagai berikut:

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_t}{P_0} + \alpha_2 \frac{CFO_t}{P_0}$$

dengan keterangan:

$R_t$  = tingkat pengembalian saham individual per lembar untuk tahun t

$E_t$  = laba operasi per lembar untuk tahun t

$CFO_t$  = arus kas operasi per lembar untuk tahun t

$P_0$  = harga saham awal tahun t atau akhir tahun t-1

### Hipotesis

Penelitian ini akan menggunakan populasi yang berasal dari perbankan yang sudah tercatat pada Bursa Efek Jakarta, dan menguji hubungan antara tingkat pengembalian (*return*) saham dengan arus kas, baik hubungan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan tersebut di atas, maka penulis melakukan pengujian dengan hipotesis sebagai berikut:

HO : Laba operasi dan arus kas operasi, tidak mempunyai hubungan terhadap tingkat pengembalian saham.

H1 : Laba operasi dan arus kas operasi, mempunyai hubungan terhadap tingkat pengembalian saham.

Selain dengan menggunakan rumus *VIF*, dapat pula dilakukan pengukuran dengan *Tolerance* yang menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TOL_j = (1-R_j^2) = \frac{1}{VIF}$$

Angka  $TOL_j$  akan sama dengan nol, jika  $X_j$  berkorelasi sempurna dengan variabel independen lainnya, dan akan sama dengan satu jika  $X_j$  tidak berkorelasi dengan variabel lainnya. Dengan menggunakan program *SPSS* diperoleh hasil uji multikolinieritas pada tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2 Hasil Uji multikolinieritas

Interval Pengukuran	Tolerance	VIF
Laba	0.999	1.001
Arus Kas Operasi	0.999	1.001

Angka *Tolerance* untuk hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan hubungan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, mendekati satu sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara masing-masing variabel tidak bebas (laba dan arus kas operasi).

Semua *variable* laporan keuangan yang digunakan dalam pengujian empiris adalah berdasarkan per lembar dan diskalakan dengan harga awal periode. Skala dengan harga untuk menghindari korelasi dari ukuran perusahaan dan mengurangi masalah dengan heterokedastisitas (Christie, 1978).

### Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji adalah mengenai hubungan tingkat pengembalian saham dengan laba operasi dan arus kas operasi. Tingkat pengembalian saham diambil dari indeks harga saham individual. Laba operasi diambil dari laba operasi masing-masing bank yang menjadi sampel, dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Untuk menghindari adanya heterokedastisitas, maka hasil ini harus dibagi dengan harga saham pada awal periode Berdasarkan penelitian Christie, (1978), semua variable laporan keuangan yang digunakan dalam pengujian empiris adalah berdasarkan per lembar dan diskalakan dengan harga awal periode. Skala dengan harga untuk menghindari korelasi dari ukuran perusahaan dan mengurangi masalah dengan heterokedastisitas. Arus kas operasi diambil dari data laporan arus kas operasi masing-masing bank yang terpilih menjadi sampel penelitian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sama halnya dengan laba operasi, maka arus kas ini juga dibagi dengan harga saham pada awal periode, untuk menghilangkan masalah heterokedastisitas.

Dalam penelitian ini akan menguji hubungan secara bersama-sama antara tingkat pengembalian saham dengan laba operasi dan arus kas operasi.

Tabel 3. Hasil Regresi :  $\text{Return} = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 E/P0 + \hat{a}_2 \text{CFO}/P0 + \mu_t$ 

Variabel	Koefisien	Sign	t-stat	VIF
Konstanta	.07646	.425	.810	
Laba Operasi	.345	.090	1.756	1.001
Arus Kas Operasi	.003143	.874	.160	1.001
Uji F	1.546	.231		

Dari tabel 3, uji F, menunjukkan F hitung sebesar 1.546 untuk interval satu tahun dengan tingkat signifikansi 0.231, maka dapat dikatakan bahwa pada tingkat signifikansi 0.231 (23.1%), laba operasi dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham, atau tidak signifikan pada  $\pm 0.05$ . Dengan demikian hipotesis  $H_a$  ditolak pada  $\pm 0.05$ .

Tabel 4. Perbandingan nilai t tabel dengan nilai t hitung untuk interval satu tahun

Variabel	Nilai t	Kesimpulan
Laba Operasi	1.756	$H_0$ ditolak, $H_a$ diterima
Arus Kas Operasi	0.160	$H_0$ ditolak, $H_a$ diterima

Untuk melihat pengaruh masing-masing variable independen terhadap dipenden dilakukan uji t (lihat tabel 4 di atas). Dari hasil persamaan regresi di atas terlihat bahwa pada tingkat signifikansi 90 %, laba operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham setelah memperhitungkan arus kas operasi. Sedangkan untuk hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi ternyata tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

Untuk mengetahui tingkat hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas operasi maka dapat juga dilihat dari *Pearson Correlation*, dapat dilihat pada tabel 5 dibawah ini.

Dari tabel 5 di bawah ini dapat disimpulkan bahwa hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba sebesar 31.9% sedangkan hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi sebesar 1.8%. Berarti hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba lebih besar dari hubungan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi.



**Tabel 5. Korelasi Pearson antara return (tingkat pengembalian saham) dengan laba dan arus kas operasi**

	return	Laba	Arus Kas Operasi
Pearson Correlation	1,000 ,319 ,018	,319 1,000 -,036	,018 -,036 1,000
Sig.(1-tailed)		,043	,463
Return		,043	,424
Laba		,463	,
Arus Kas Operasi		,424	,
N	Return Laba Arus Kas Operasi	30 30 30	30 30 30

### Analisis Hasil

Penelitian ini menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternative, yang berarti terdapat hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba pada tingkat signifikansi 9% dan terdapat hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi pada tingkat signifikansi 90%. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya (Lediana, Dechow) bahwa terdapat hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba (tingkat signifikansi 9%) dan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi (tingkat signifikansi 5%), hal ini diduga karena masih adanya pengaruh akrual dalam data arus kas operasi.

Berdasarkan hasil korelasi Pearson diperoleh kesimpulan yang mendukung para peneliti sebelumnya yaitu terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan arus kas. Dan hubungan yang lebih kuat terjadi antara tingkat pengembalian dengan laba (31,9%) dibandingkan dengan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi.(1,8%)

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

Berdasarkan uji F, didapat F hitung sebesar 1.546 untuk interval satu tahun dengan tingkat signifikansi 0.231, maka dapat dikatakan bahwa pada tingkat signifikansi .231 (23.1%), laba operasi dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Dari tabel di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pada tingkat signifikansi 95%, laba operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham setelah memperhitungkan arus kas operasi. Sementara itu, untuk hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi ternyata tidak mempunyai hubungan yang signifikan. Hal ini disebabkan antara lain karena adanya data yang masih mengandung akrual.

Angka Tolerance untuk hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba dan hubungan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi, mendekati satu sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara masing-masing variable tidak bebas (laba dan arus kas operasi).

Terdapat hubungan yang positif antara laba dan arus kas operasi dengan tingkat pengembalian saham.

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba sebesar 31.9% sedangkan hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi sebesar 1.8%. Berarti hubungan antara tingkat pengembalian saham dengan laba lebih besar dari hubungan tingkat pengembalian saham dengan arus kas operasi.

### **Saran**

Penelitian ini dilakukan dengan mengabaikan adanya masalah akrual, untuk penelitian yang akan datang sebaiknya memperhatikan masalah akrual dan mencari pengaruh kas/akrual suatu perusahaan yang dihubungkan dengan tingkat pengembalian saham dan laba.

Untuk mengatasi masalah akrual dapat juga memperpanjang interval pengukuran, sehingga untuk penelitian selanjutnya penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan pengukuran yang diperpanjang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Charitou, Andreas, and Colin Clubb, (1999), Earning, cash flow and security return over long return inventaris; analysis and UK evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, April-Mei.
- Chia, Y.K., R. Czernkowski, J. Loftus (1997), The Association of Aggregate and Disaggregated Earning With Annual Stock Returns, *Accounting Finance Journal*.
- Damodar, Gujarati, N.(1995), *Basic econometrics*, Third Editions, New York: Mc. GrawHill International Editions.
- George, Foster (1986), *Financial statement analysis*, Second Editions, New Jersey: Prentice Hall,
- Husnan, Suad, (1994), Investasi di Pasar Modal Indonesia: perkembangan, kecenderungan, kebutuhan dan prospek, *Kelola*, Jakarta : 7-III.
- Ikatan Akuntan Indonesia (1998), *Standar akuntansi keuangan*, Buku Satu, Jakarta.: Penerbit Salemba empat.
- Judy, Rayburn, (1986), The association of operating cash flow and accruals with security returns, *Journal of accounting research*, Vol. 24.
- Manurung, Haymans, Adler, (1998), Analisis arus kas terhadap tingkat pengembangan saham di Bursa Efek Jakarta, *Majalah usahawan*, Jakarta: 05 Th.XXXVII.
- Ohlson James A (1995), Earning, book values and devidens in equity valuation, *contemporary accounting research*, Vol. 11 no. 2, pp. 661- 687.
- Patricia, Dechow, M., (1994), Accounting earnings and cash flow as measure of firm performance The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18.
- Richard, Levin, I. Rubin, David S., (1998), *Statistics for management*, Seventh Editions, New Jersey: Prentice Hall International.
- Setiono, Bambang, (1996), Financial statement information and stock return, *Disertation, Victoria University of Manchester*, London: Departement of accounting and finance.-
- Shroff, Pervin, K.(1995), Determinant of the return-earning correlation, *Contemporary Accounting Research*, The Ohio State University, Vol. 12 No. 1.
- Zvi. Bodie, Kane, Alex., Marcus, Alan J., (1999), *Investment*, Fourth Edition, Boston: Irwin Mc. Graw Hill.