# ANALISIS PENGARUH EARNING, CASH FLOW, NILAI BUKU, DAN NILAI PASAR TERHADAP PERGERAKAN STOCK RETURN PADA SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK JAKARTA

Muhammad Zilal Hamzah Rachmi Astuti Program Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bisnis Indonesia Indonesian Business School

#### Abstract:

The objective of this study is to know the relationships and significant effect between earning, cash flow, book value and market value toward stock return. The samples for this study consist of 26 companies that consistently exist in LQ-45 in Jakarta Stock Exchange. A multiple linear regressions is used to determine whether independent variable effect significantly. This study shows that earning and cash flow positive and significantly affect stock return. Book value is positive and insignificant affect stock return. Meanwhile, market value is significantly but negative relation with stock return. This study also find the low earning growth and high earning growth of firms affect to stock return. The finding of this study also suggest that more external various factors can be consider in influence stock return.

Keywords: earning, cash flow, book value, market value, stock return.

#### LATAR BELAKANG

Pasar modal di Indonesia dewasa ini semakin berkembang. Ini dapat ditandai dengan semakin meningkatnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Dengan meningkatnya volume perdagangan saham semakin dirasakan meningkatnya kebutuhan akan informasi yang relevan dalam upaya pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Investasi akan meningkatkan perputaran modal di pasar saham dan peningkatkan perputaran ini akan menimbulkan investasi baru di sektor riil. Kegiatan sektor riil dalam jangka panjang dapat meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perekonomian. Oleh karena itu pemerintah sangat serius menangani pasar modal, karena merupakan wadah yang sangat potensial dalam mengumpulkan dana jangka panjang.

Meskipun transaksi dan investasi dalam bentuk surat utang (obligasi) booming dalam dua tahun terakhir ini, tidak membuat para pelaku pasar saham (efek) pesimis bertransaksi di bursa efek. Bahkan untuk kedepannya perdagangan di bursa efek diprediksi akan menguat tajam. Hal ini didasari dari pergerakkan indeks saham yang telah meningkat signifikan yang diikuti dengan peningkatan market capitalization. Disisi lain, masih diminatinya investasi di pasar saham karena ditunjang oleh perbaikan dari aspek fundamental dan juga strategi corporate action yang dilakukan oleh para emiten.

Disadari juga bahwa selalu akan terjadi perubahan-perubahan dalam akumulasi perdagangan saham. Perubahan jumlah perdagangan dan transaksi atas saham secara umum di sebabkan oleh berbagai faktor ekonomi, persepsi investor dan tentunya kinerja perusahaan itu sendiri. Faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap jumlah permintaan akan saham adalah situasi perekonomian dan kebijakan pemerintah dibidang moneter pada saat itu. Sementara itu, faktor persepsi investor terhadap suatu saham adalah penilaian tentang kondisi ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham, kondisi lembaga dari pasar modal tersebut dan analisis yang dilakukan berdasarkan data-data laporan keuangan. Sedangkan faktor kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap permintaan saham dapat dilihat dari laporan keuangan yang dilaporkan ke publik atas kinerjanya dalam meraih laba atau penghasilan atas saham dan prospek jangka panjang perusahaan.

Keinginan memajukan pasar modal di Indonesia tentu tak lepas dari peranan Bursa Efek Jakarta. Beberapa langkah diambil untuk dapat menciptakan dan memudahkan para investor berperan di pasar modal. Salah satunya; memperkenalkan suatu indeks baru yang diberi nama LQ 45. Tujuannya adalah sebagai palat emenuhan kebutuhan akan sebuah benchmark yang dianggap dapat mewakili kondisi bursa. Saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45 adalah saham yang dipilih berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan berdasarkan tingkat likuiditasnya. Munculnya LQ-45 dianggap tepat karena indeks ini sangat mendukung gambaran likuiditas pasar sehingga para pelaku bursa, terutama

fund managers, memperoleh pedoman tambahan untuk memutuskan pilihan investasinya. Indeks yang selama ini digunakan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan mendapatkan nilai perbandingan mengenai situasi bursa yang sesungguhnya. Dengan adanya Indeks LQ-45, diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang lebih bermanfaat, serta mengenali kinerja perusahaan berdasarkan ketentuan indeks tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis mencoba menguji apakah terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara: penghasilan (earning), arus kas (cash flow), nilai buku (book value) dan nilai pasar (market value) terhadap pengembalian saham (stock return).

#### LANDASAN TEORI

#### Pasar Modal dan Saham LQ-45

Pada prinsipnya Pasar Modal menurut Husnan (1987) adalah pertemuan antara peminjam modal dan pembeli, dan bentuk kegiatan ini berada di suatu tempat dimana pemberi modal (investor) dan peminjam modal dapat bertemu secara langsung. Pasar modal dibentuk dengan tujuan menggerakkan dana dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal juga bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah. Menurut Widoatmodjo (2000) pasar modal dalam pelaksanaannya akan memberikan sumbangan kepada perekonomian negara berupa: pertama, sebagai sumber pembiayaan jangka panjang, baik bagi pengusaha maupun pemerintah; dan kedua, adanya penyediaan media investasi yang lebih luas, sehingga diharapkan dana masyarakat dapat dimanfaatkan secara lebih produktif.

Sementara itu, indeks LQ-45 dikeluarkan dengan maksud menambah informasi bagi para pelaku bursa atau investor dalam melakukan kegiatan investasinya. LQ-45 berasal dari kata liquidity (mudah cair) dari sejumlah 45 perusahaan (emiten) yang mewakili dan dari berbagai jenis industri. Perusahaan ini dipilih berdasarkan tingkat kapitalisasi dan likuiditasnya. Indeks LQ-45 dihitung mundur hingga tanggal 13 Juli 1994 sebagai hari dasar, dengan nilai dasar 100 sehingga memiliki data historis yang cukup panjang. Untuk seleksi awal data pasar dari Juli 1993 - Juli 1994, hasilnya terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% nilai transaksi di pasar reguler. Jika dalam sebuah sektor tidak ada satupun emiten yang masuk kriteria

pemilihan, maka emiten peringkat pertama dalam sektor tersebut langsung masuk dalam perhitungan indeks. Dalam LQ-45, setiap sektor memiliki porsi yang sebanding dengan prosentase sektor tersebut terhadap semua saham tercatat.

Sebuah saham harus memenuhi kriteria tertentu untuk dapat masuk dalam indeks ini dengan seleksi utama sebagai berikut: (i). Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (95% dari total rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir); (ii). Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (90% dari rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir); (iii). Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimum 3 bulan dan (iv). Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler (Indonesian Capital Market Directory, 2004). BEJ akan terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ-45. setiap tiga bulan sekali dilakukan review pergerakkan ranking saham-saham yang digunakan dalam perhitungan Indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan selama enam bulan sekali setiap awal bulan Februari dan Agustus.

### Penghasilan dan Perubahan Penghasilan

Penghasilan (Earning) didefinisikan sebagai peningkatan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi tertentu dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Penghasilan meliputi pendapatan (revenue) dan keuntungan (gain). Sehat atau tidaknya suatu perusahaan dapat dilihat performance-nya yaitu dengan memprediksi perubahan earning perusahaan pada periode sebelumnya. Ini bertujuan untuk mengetahui apakah perubahan tersebut mengalami peningkatan atau penurunan

#### Arus Kas dan Perubahan Arus Kas

Menurut PSAK No. 2 (2004), informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Adapun istilah kas didefinisikan sebagai berikut (i). Kas terdiri dari saldo kas (cash on hand) dan rekening giro; (ii). Setara kas (cash equivalent) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan

yang cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan; dan (iii). Arus kas adalah arus masuk dan keluar kas atau setara kas. Cash flow dan earning mempunyai perbedaan dalam penggunaannya sebagai informasi bagi pemakai laporan keuangan. Earning seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain, sedangkan informasi cash flow berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (future cash flows) dari berbagai perusahaan.

Sementara itu laporan arus kas menjelaskan perubahan selama periode di dalam kas dan ekuivalen kas. Ekuivalen kas merupakan investasi jangka panjang. Arus kas positif dari aktivitas keuangan dapat menjadi tanda dari sebuah perusahaan baru yang berkembang cukup cepat sehingga operasi tidak dapat memberikan cukup kas untuk mendanai ekspansi sehingga diperlukan kas tambahan yang datang dari pendanaan. Arus kas negatif dari aktifitas keuangan mungkin ditampilkan oleh perusahaan matang yang telah mencapai keadaan stabil dan kas surplus dari operasi yang dapat digunakan untuk pengembalian utang atau membayar deviden. Dengan adanya perubahan arus kas ini maka para pengambil keputusan akan memperoleh gambaran perkembangan finansial dan posisi finansial perusahaan guna perencanaan yang akan datang untuk menentukan kebijakan dan penanaman modal suatu perusahaan.

#### Nilai Buku dan Nilai Pasar Saham

Nilai buku (PBV) merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku per lembar saham menujukkan aktiva bersih (net asset) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. PBV merupakan rasio yang menghubungkan antara saham dengan nilai buku tersebut. Investor banyak menggunakan PBV sebagai salah satu rasio dalam analisis investasi adalah karena hal-hal sebagai berikut: (a) Book Value relatif stabil sehingga dapat digunakan sebagai pengukur nilai intuitif yang dapat dibandingkan dengan market price, (b) Dengan adanya standar akuntansi yang konsisten antar perusahaan rasio PBV dapat dibandingkan dengan perusahaan yang sama untuk menentukan under atau over value. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat terjadinya transaksi penjualan saham oleh perusahaan, maka nilai pasar

adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan untuk permintaan dan penawaran saham bersangkutan dipasar bursa.

Keputusan investasi seorang investor didahului oleh suatu proses analisis terhadap variabel-variabel yang secara fundamental diperkirakan akan berpengaruh pada harga saham. Dengan membandingkan nilai intrinsik dan nilai suatu saham akan dapat disimpilkan apakah suatu saham dihargai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Rasio yang banyak dipergunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio stock return terhadap nilai buku perusahaan, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil dari ekuitas pemengang saham dengan jumlah saham yang beredar yang menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Jika kita memiliki saham pada perseroan maka kita akan sangat peduli dengan kinerja saham tersebut di bursa. Dengan membeli saham maka kita sangat memperhatikan return yang diharapkan dari saham tersebut. Sebagai investor, kita harus mempelajari faktor apa yang menjadi acuan pengambilan keputusan pihak manajemen dari invest untuk membayar return tersebut. Fluxty dan Dodds (1990) mengungkapkan bahwa jumlah penawaran stock return dan penawaran saham akan saling mempengaruhi serta saling mencari kesesuaian. Seandainya manajemen hendak meningkatkan harga saham dimasa akan datang maka pihak manajemen akan memutuskan rasio stock return yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, sehingga semakin tinggi harga saham dipasaran maka semakin besar jumlah stock return yang diterima.

### Tingkat Pengembalian

Return atau tingkat pengembalian adalah suatu tingkat pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat presentase tahunan. Tujuan dari para investor adalah untuk mendapatkan expected return yang maksimal, walaupun mereka memperhitungkan resikonya (primarily risk). Return merupakan suatu dorongan motivasi dalam proses investasi, yaitu suatu nilai penghargaan atau reward dalam dunia investasi. Suatu perkiraan nilai dari return adalah langkah yang paling rasional (setelah melihat resiko) bagi investor untuk membandingkan alternatif investasi dari berbagai pendapat berbeda. Pengukuran dari realisasi return/historical diperlukan investor untuk memperkirakan seberapa baik yang telah mereka lakukan atau seberapa baik manager investasi berbuat atas nama perusahaan.

Menurut Jones (1998) return dalam kegiatan investasi mengandung dua komponen yaitu: (i). Yield: "...yield measures related these cash flows to a price for the security, such as the purchase price or the current market price." Komponen dasar yang biasanya dibicarakan dalam return investasi adalah arus kas periodik (income) pada investasi, juga interest dan dividends. Yang membedakan pada pembayaran ini adalah bahwa penerbit saham membayar secara kas kepada pemegang saham atau aset perusahaan; (ii). Capital gain (loss): "The second components is also important, particularly for common stocks but also for long-term bonds and other fixed-income securities. This component is the appreciation (or depreciation) in the price of the asset, commonly called the capital gain (loss)." Komponen ini menegaskan bahwa yang menjadi pokok penting adalah hanya perubahan antara harga beli saham dan harga aset pada saat ini, atau terjual.

### Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang penghasilan dan arus kas dengan kinerja saham di bursa efek telah banyak dilakukan oleh para ilmuwan terutama di negara-negara yang telah maju bursa sahamnya. Easton, Harris dan Ohlson (1992) melakukan penelitian untuk perusahaan di Amerika Serikat pada periode 1968-1977 dan 1977-1986. Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa penghasilan mempunyai hubungan dengan tingkat pengembalian saham (return) dimana hubungan ini meningkat dengan peningkatan interval tingkat pengembalian saham tersebut. Dechow (1994) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara arus kas dan penghasilan dengan kinerja saham di bursa Amerika Serikat periode 1960-1989. Dechow memberikan kesimpulan bahwa penghasilan mempunyai hubungan yang lebih tinggi dengan tingkat pengembalian saham dibandingkan hubungan arus kas dengan tingkat pengembalian saham. Sementara itu, Charitou dan Clubb (2001) melakukan penelitian yang menguji tentang pengaruh earning permanence, growth dan firm size pada earning dan cash flow terhadap return sekuritas, dengan melengkapi data bukti dari industri publik yang tercatat di London Stocks Exchange (UK) pada periode 1985-1993. Charitou dan Clubb menyimpulkan bahwa terlihat jelas earning sebagai explanatory variable untuk return saham diluar cash flow menunjukkan nilai koefisien yang meningkat. Sedangkan bukti lain dilihat lebih lemah pada cash flow from operation sebagai explanatory variable untuk return saham diluar earning. Namun yang menarik, dari semua model yang diuji, terdapat bukti bahwa return saham terkait secara positif pada periode awal cash flow. Penelitian Ohlson (1995) menyatakan tambahan informasi yang menyertakan earning dan cash flow merupakan fokus penting dalam penelitian capital market. Collin dan Kothari (1989) dan Livnat

dan Paul (1990) pada penelitiannya menyimpulkan besamya koefisien respon earning dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti earning permanence, earning growth dan firm size.

#### **METODE PENELITIAN**

Metode yang dipergunakan untuk menganalisis hubungan dalam penelitian ini adalah metode analisis korelasi berganda. Oleh karena stock return juga dipengaruhi oleh perubahan-perubahan yang terjadi; baik pada penghasilan, arus kas, nilai buku maupun nilai pasar, maka kajian ini juga memasukkan aspek perubahan tersebut ke dalam penelitian. Sehingga kajian ini melihat atau menguji apakah terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara earning, perubahan earning, earning tahun lalu, cash flow from operation, perubahan cash flow from operation, cash flow from operation tahun lalu, nilai buku, nilai buku tahun lalu, nilai pasar dan nilai pasar tahun lalu terhadap stock return. Fungsinya dapat ditulis sebagai berikut:

```
RET = f(E, \Delta E, E_{n-1}, CFO, \Delta CFO, CFO_{n-1}, PBV, PBV_{n-1}, PMV, PMV_{n-1})

Dimana: RET = stock \ return; \quad E = earning; \quad \Delta E = perubahan \ earning

E_{n-1} = earning \ tahun \ lalu; \ CFO = cash \ flow \ from \ operation

\Delta CFO = perubahan \ cash \ flow \ from \ operation

CFO_{n-1} = cash \ flow \ from \ operation \ tahun \ lalu

PBV = nilai \ buku \qquad PBV_{n-1} = nilai \ buku \ tahun \ lalu

PMV = nilai \ pasar \qquad PMV_{n-1} = nilai \ pasar \ tahun \ lalu
```

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh earning dan cash flow terhadap pergerakkan stock return antara perusahaan dengan earning growth tinggi dan earning growth rendah, maka digunakan suatu variabel indikator (dummy). Dimana  $D_H$  (dummy) sama dengan 1 ketika Earning<sub>it-1</sub> lebih besar dari median cross-sectional tahunan, dan jika  $D_H$  sama dengan 0 adalah ketika Earning<sub>it-1</sub> kurang dari median cross-sectional tahunan.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (i). Terdaftar terus dalam indeks LQ-45 selama periode pengamatan, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2005; (ii). Memiliki data untuk perhitungan operating earnings (E), operating cash flow (CFO), untuk periode tahun 2004-2005; (iii). Memiliki data market price

bulanan untuk perhitungan return sekuritas (RET) untuk periode tahun 2003-2005. Data dikumpulkan melalui JSX Monthly Index dan JSX Value Line. Berdasarkan fungsi dan data sampel yang tersedia maka model yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \varepsilon$$
 Dimana: 
$$Y = RET = stock \ return; \qquad = earning$$
 
$$X_2 = \Delta E = \text{perubahan } earning; \quad X_3 = E_{n-1} = earning \ \text{tahun lalu}$$
 
$$X_4 = CFO = cash \ flow \ from \ operation; = \qquad \text{perubahan } cf \ from \ operation$$
 
$$X_6 = CFO_{n-1} = \text{cash } flow \ from \ operation \ \text{tahun lalu}; \quad X_7 = PBV = \log \text{ nilai } \text{buku}$$
 
$$X_8 = PBV_{n-1} = \log \text{ nilai } \text{buku } \text{tahun lalu}; \quad X_9 = PMV = \log \text{ nilai } \text{pasar}$$
 
$$X_{10} = PMV_{n-1} = \log \text{ nilai } \text{pasar } \text{tahun lalu}; \quad \alpha = \text{intersep}$$
 
$$\varepsilon = \text{kesalahan } \text{pengganggu}$$

#### PEMBAHASAN DAN HASIL

### **Analisis Regresi**

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikatnya, oleh sebab itu dalam penelitian ini digunakan persamaan regresi linear berganda. Tabel 1, menunjukkan koefisien persamaan regresi linier berganda.

Tabel 1
Coefficients\*

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		В	Std. Error	Beta	t t	Sig.
1	(Constant)	-3.896	.588		-6.627	.000
	MV	-2.91E-05	.000	217	-2.332	.025
	MB	.018	.026	.063	.711	.481
	E	.086	.037	.366	2.306	.026
	DE	005	.026	020	196	.845
	CFO	.112	.019	.661	5.929	.000
	DCFO	.008	.030	.028	.275	.784
	El-1	.002	.009	.018	171	.865
	CFOI-1	:004	.009	.051	.501	.619
	MBI-1	029	.056	043	521	.605
	MVt-1	.012	.024	.047	.496	.623
8 0	nondont Vodob	L. DET				

Dependent Variable: RET

Dari tabel erlihat nilai konstanta -3,896, yang berarti jika tidak ada variabel bebas penelitian, maka tingkat stock return adalah sebesar -3,896. Hal ini juga tercermin pada data harga saham periode 2003-2004 dan 2004-2005 yang cenderung nilainya menurun diakhir tahun dibandingkan awal tahun. Earning 0,086, artinya setiap penambahan earning akan meningkatkan stock return sebesar 8,6%. Pada kolom significance terlihat nilai 0,026 atau probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka variabel earning berpengaruh signifikan terhadap stock returns. Selanjutnya perubahan earning berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Earning tahun sebelumnya berhubungan positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Cash flow from operation berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap stock return. Perubahan cash flow from operation berhubungan positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Cash flow of operation tahun sebelumnya berhubungan positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Sementara itu, nilai buku (MB) berhubungan positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Nilai buku tahun sebelumnya berhubungan negative dan juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Nilai pasar (MV) berhubungan negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Nilai pasar tahun sebelumnya berhubungan positif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return.

Untuk menunjukkan bahwa persamaan regressi ini tidak mengandung unsur bias, maka dilakukan uji klasik seperti yang disarankan oleh Gujarati (2003). Diantara uji klasik tersebut adalah uji Normalitas, uji Heteroskedastisitas dan uji Multikolinearitas. Hasil uji menunjukkan bahwa persamaan tersebut terbebas dari unsur-unsur asumsi klasik.

Selanjutnya dari tabel 2 terlihat bahwa koefisien korelasi antara variabel bebas dan variabel terikat stock return dalam tabel diperoleh R = 0,905, yang berarti tingkat keeratan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat 90,5%. Sedangkan koefisien deterimansi atau R square (R<sup>2</sup>) adalah 0,819 yang berarti bahwa sekitar 81,9% dari variable terikat stock return (RET) dapat dijelaskan oleh variable bebasnya sedangkan sisanya 19,1% dijelaskan oleh variable lain yang tidak dijelaskan. Pengaruh ini juga signifikan (lihat tabel 3).

Tabel 2.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.9054	.819	.775	.206135

Predictors (Constant), MVt-1, MV, DE, NBt-1, CFOt-1.
 MB, CFO, DCFO, Et-1, E

Tabel 3.

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	đ	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.897	10	.790	18.584	.000a
	Residual	1.742	41	.042		
	Total	9.639	.51			

a. Predictors: (Constant), MVt-1, MV, DE, MBt-1, CFOt-1, MB, CFO, DCFO, Et-1, E

## Beda Pengaruh Berdasarkan Perubahan Earning Terhadap Stock Return

Dari penelitian yang dilakukan oleh Charitou, Clubb dan Andreou, dijelaskan bahwa dalam hipotesis earning growth-nya, stock return merespon pada kedua variabel bebas yaitu earning dan menjadi lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki earning growth tinggi begitu juga sebaliknya. Sebagai proxy dari ukuran pertumbuhan (growth) perusahaan digunakan variabel earning. Dengan pertimbangan pertama, mengikuti karakterisasi dari nilai suatu perusahaan, sebagaimana jumlah earning saat itu. Bahwa suatu perusahaan dengan earning tinggi sepertinya mempunyai pertumbuhan earning yang positif pada periode tersebut. Dan pertimbangan yang kedua, sebuah earning tinggi dapat dikaitkan dengan stock return positif atau kesempatan dalam berinvestasi. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh earning terhadap pergerakan stock return antara perusahaan dengan low earning growth dan high earning growth, maka pada penelitian ini digunakan suatu variabel indikator (dummy). Dimana D, (dummy) sama dengan 1 ketika Earning, lebih besar dari median cross-sectional tahunan, dan sebaliknya jika  $\mathbf{D}_{_{\mathrm{H}}}$  sama dengan 0 ketika Earning, kurang dari median cross-sectional tahunan.

Nilai median cross-sectional dari earning diambil dari data, maka didapat hasil sebesar 19,885. Kemudian mencari nilai dummy yang akan dimasukkan dalam tabel perhitungan variabel bebas earning, Setelah dummy ditetapkan, nilai 1 jika Earning lebih besar dari median dan nilai 0 untuk sebaliknya, kemudian dimasukkan dalam perhitungan dengan SPSS untuk melihat regresi dan perbedaan pengaruhnya.

b. Dependent Variable: RET

Tabel 4.

					1	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		В	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3.672	1.136		-3.232	.006
ł	MV	-2.40E-06	.000	009	104	.918
	MB	.023	035	.053	.669	.513
l	E	.067	.037	.206	1,835	.086
	DE	038	.026	144	-1.468	.163
	CFO	.129	.019	.888	6.743	.000
	DCFO	.007	.034	.017	.198	.846
	Et-1	001	.031	004	023	.982
	CFOt-1	.016	.037	.088	.442	.665
	MBt-1	099	.054	-202	-1.820	.089
	MVt-1	.045	.044	.176	1.020	.324

a. Dependent Variable: RET

Pada tabel 5 diatas didapat perhitungan nilai koefisien untuk variabel-variabel bebas setelah dibedakan dengan variable dummy. Ketika pertumbuhan earning perusahaan rendah, maka dapat diketahui bahwa variabel earning, cash flow of operation dan nilai buku tahun lalu berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Dari hasil analisis ini terlihat bahwa stock return dipengaruhi secara positif oleh informasi rendahnya earning growth perusahaan.

Selanjutnya hal yang sama dilakukan pada earning yang berada pada growth tinggi. Selanjutnya dimasukkan dalam perhitungan menggunakan SPSS untuk melihat regresi dan perbedaan pengaruhnya.

Tabel 5.

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		В	Std. Error	Beta	· t	Sig.
1	(Constant)	-4.997	1.499		3.334	.005
	MV	-3.23E-05	.000	325	1.441	.170
1	MB	.015	.044	.068	.327	.748
1	E	.172	.125	.464	1.378	.188
	DE	002	.055	007	029	.977
	CFO	.091	.054	.416	1.690	.112
	DCFO	003	.059	011	046	.964
	EI-1	.002	.014	.034	.131	.897
	CFOt-1	.003	.014	.053	.192	.850
	MBt-1	.056	.140	.083	.405	.692
	MV1-1	008	.043	044	182	.858

a. Dependent Variable: RET

b. Earning Growth = Earning rendah

b. Earning Growth = Earning tinggi

Dari tabel 6, dapat dijelaskan dari hasil regresi pada earning growth tinggi (ketika pertumbuhan earning perusahaan tinggi), diperoleh bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Hasil uji ini menunjukkan bahwa pada earning growth tinggi, semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap stock return. Sedangkan pada earning growth rendah, ada beberapa variabel yaitu variabel earning, cash flow of operation dan nilai buku tahun lalu berpengaruh secara signifikan terhadap stock return. Sehingga terdapat perbedaan antara perusahaan dengan earning growth tinggi dan earning growth rendah terhadap stock return.

### KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Para peneliti mengungkapkan bahwa varibel earning dan cash flow merupakan faktor utama penilaian stock return. Earning yang merupakan informasi yang diperoleh dari laporan laba-rugi, memberikan informasi adanya penambahan aktiva yang mengakibatkan kenaikan ekuitas. Earning juga mempunyai hubungan yang kuat dengan kemampuan perusahaan menghasilkan cash flow. Temuan ini sesuai dengan temuan Easton, Harris dan Ohlson (1992), Dechow (1994) dan Charitou dan Clubb (2001). Informasi earning dapat memberikan petunjuk tentang cash flow perusahaan sehingga earning bisa mempengaruhi harapan investor atas stock return. Cash flow digunakan untuk menilai kemampuan saham perusahaan dalam memberikan return dalam bentuk deviden atau capital gain. Cash flow juga menandakan adanya tabungan yang dimiliki perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional dan membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap stock return. Terdapat hubungan yang positif dan pengaruh yang signifikan secara parsial pada variabel earning dan cash flow terhadap stock return. Kenaikan earning dan cash flow ditangapi oleh pasar secara positif dan hal ini memberikan harapan bagi investor melakukan investasi. Sementara itu dari hasil koefisien regresi memperlihatkan bahwa variabel cash flow from operation merupakan variabel vang dominan mempengaruhi stock return. Perbedaan pengaruh antara earning prowth perusahaan yang rendah dan tinggi juga terlihat pada penelitian ini. Bahwa pada earning growth tinggi semua variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap stock return, sedangkan pada earning growth rendah, variabel earning (E), cash flow of operation (CFO) dan nilai buku tahun lalu, secara signifikan mempengaruhi stock return. Pasar atau stock return ternyata memberikan respon terhadap tinggi rendahnya earning growth perusahaan.

#### Saran

Mengingat beragamnya jenis industri yang terdaftar pada Indeks LQ-45 dengan tingkat pertumbuhan yang berbeda-beda, maka perlu diadakan analisis untuk masing-masing jenis industri. Karakteristik perusahaan dalam satu jenis industri pada umumnya seragam, sehingga hasil yang didapat, diharapkan akan lebih akurat dibandingkan analisis dengan menggunakan gabungan dari semua jenis industri. Selain itu disarankan untuk memperpanjang periode penelitian sehingga diharapkan juga hasil penelitian lebih baik dan menjadi acuan bagi pelaku bursa atau investor dalam mengambil keputusan investasi. Juga perlu diperhatikan perkembangan perekonomian makro Indonesia, politik, kebijakan pemerintah, dan karakteristik pelaku bursa atau investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Charitou, Andreas, Colin Clubb dan Andreas Andreou. 2001. The Effect of Earning Permanence, Growth and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earning in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK, Journal of Business Finance or Accounting, Juli: 563-594.
- Collins, D.W. dan S.P. Kothari. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earning Response Coefficients, Journal of Accounting and Economics.
- Dechow, Patricia M.1994. Accounting Earning and Cash Flows As Measures of Firm Performance, Journal of Accounting and Economic, 18.
- Easton, Peter D., Harris, T.S dan James A. Ohlson. 1992. Aggregate Accounting Earnings can Explain most of Security Return, Journal of Accounting and Economics, 16: 119-143.
- Fluxty, Anthony G. Dan J. Collin Dodds. 1990. Financial Management: Method and Meaning. Chapman and Hall University and Professional Dursdion.
- Gujarati, Damodar, N. 2003. Basic Econometric. International Edition. Mc Graw Hill.
- Husnan, Suad. 1987. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN Yogjakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. Standar Akuntansi Keuangan, Penerbit Salemba Empat, PSAK.