

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)**

HIDAYAH
12010110400040

ABSTRACT

Capital market is one way to improve the long-term economic resources and as one of investment instruments. The development of capital markets as an instrument in the current economy show strong growth. Therefore, investors in investing always expecting return. Expectations consistent with the objectives of investors to invest, which is to maximize the expected return.

This research aims to analyze the influence of operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow, gross profit, company size, and trading volume activity towards expected return in manufacturing companies in 2008-2010. Sampling technique used is purposive sampling by using some criteria. From those criteria, there are found 56 manufacturing companies which have to be analyzed, thus, there are 168 analyzed data. Analytical techniques used are t-test and multiple regressions.

During the analysis of this research shows that the data in this study are normally distributed. Based on multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test, there is no deviation variable from assumptions classical test. It means that the data which are used in this study fulfill the requirements of using multilinear model. From the analysis, it will be found that investing cash flow, gross profit and trading volume activity influence significantly towards expected return. Whereas, operating cash flow, financing cash flow and company size influence insignificantly towards expected return.

ial sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi jangka panjang. Perkembangan pasar modal sebagai instrumen ekonomi pada dewasa ini menunjukkan perkembangan yang pesat. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan, pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan, 2005). Pertama, dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, penyandang dana berharap akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi peminjam dana, tersedianya dana tersebut pada pasar modal memungkinkan mereka untuk melakukan kegiatan usaha tanpa harus menunggu dana yang mereka peroleh dari hasil operasi perusahaannya. Kedua, fungsi keuangan dari pasar modal dilaksanakan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para peminjam dana, dimana para penyandang dana menyerahkan dana tersebut tanpa harus terlibat langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva riil yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut (Husnan, 2005).

Investor dalam melakukan investasi selalu mengharapkan untuk memperoleh *return*. Harapan tersebut sesuai dengan tujuan investor melakukan investasi, yaitu memaksimalkan *return* yang diharapkan. Ditinjau dari kompensasi, *return* merupakan imbalan atas kesediaan investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Nugroho, 2003). Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perubahan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti *broker*, *dealer*, atau manajer investasi. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini, 2003)

Informasi menjadi sarana paling penting untuk mengambil keputusan investasi dengan pilihan untuk menjual, membeli atau menahan saham. Informasi akan bersifat informatif apabila dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Salah satu informasi tersebut adalah berupa laporan keuangan. Salah satu komponen laporan keuangan yang digunakan sebagai sumber informasi bagi pertimbangan pilihan investasi adalah laporan arus kas. Laporan arus kas melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas dan perubahan bersih pada kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas bermanfaat bagi investor atau kreditor untuk memprediksi kas yang didistribusikan dalam bentuk dividen di masa datang atau bunga serta dalam bentuk distribusi likuidasi, selain itu dapat juga membantu dalam penilaian risiko variabilitas masa datang, probabilitas dan informasi bagi investor untuk proyeksi *return* (Baridwan, 1997).

Triyono dan Haryono (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham dan memperoleh

komponen aliran kas (operasi, investasi, dan pendanaan) dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menguji reaksi pasar yang diproyeksi dari *return* saham terhadap pengumuman komponen aliran kas. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan pasar bereaksi positif terhadap arus kas investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) memperoleh bahwa arus kas operasional tidak signifikan dan negatif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004), memperoleh hasil bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Selain laporan arus kas, sumber informasi lain yang juga menjadi acuan adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi memuat banyak angka laba, yaitu laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Selain itu kita juga mengenal laba akuntansi yang semuanya mempunyai tujuan yang sama yaitu pengukuran efisiensi manajer dalam mengelola perusahaan. Riset akuntansi terutama yang mencari hubungan angka laba dengan harga saham maupun *return* saham selalu menggunakan angka laba operasi atau EPS yang dihitung menggunakan angka laba bersih dan jarang menggunakan angka laba kotor.

Pengujian laba dengan harga atau *return* saham diawali oleh penelitian Ball dan Brown (1968) yang menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan laba tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan atau penurunan harga sahamnya. Beaver (1968) dan Beaver et al. (1979) juga melakukan penelitian yang sama dan menunjukkan hasil yang konsisten dengan Ball dan Brown (1968). Namun, temuan ini ditentang oleh Lev (1989) yang menemukan adanya hubungan yang lemah antara laba dengan *return* saham. Hubungan yang lemah ini diduga disebabkan oleh kelemahan metodologi dalam spesifikasi dan estimasi hubungan antara laba dan *return* saham.

Laksmi dan Ratnadi (2009) menguji dampak pemoderasian komponen arus kas terhadap hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Hasil penelitiannya adalah laba akuntansi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham sedangkan arus kas operasi, investasi, dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Supratikno dan Hartono, 2005).

hasil penelitian Dewinta Panjaitan dan Desinta (2004) positif dan tidak signifikan terhadap *expected return*.

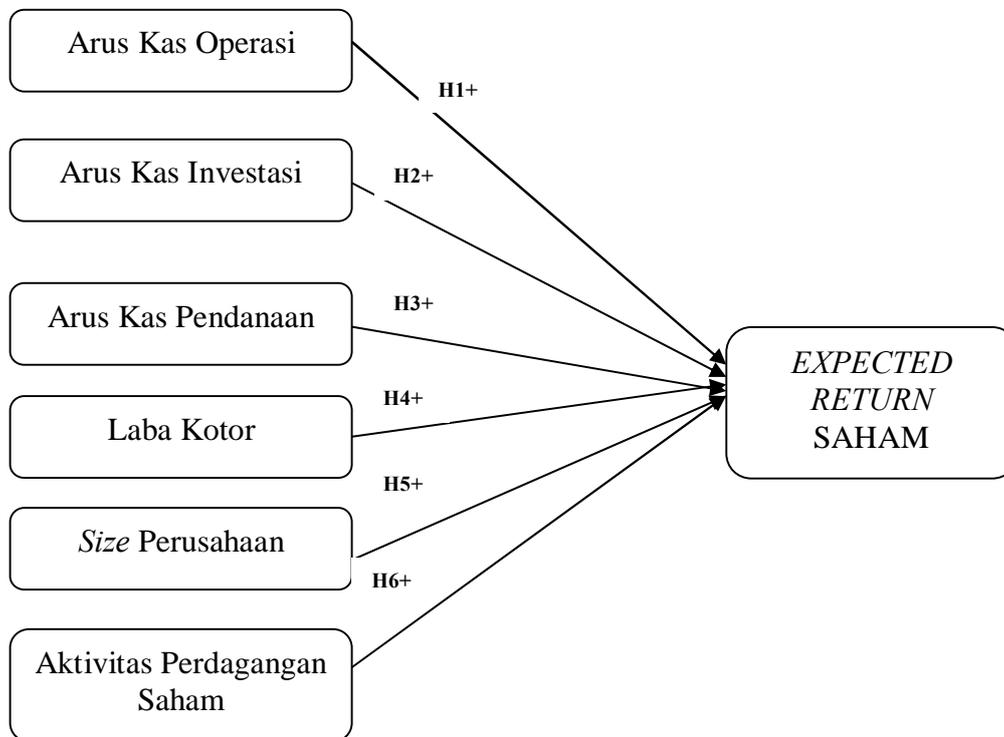
Sedangkan menurut hasil penelitian Dwi Martini, Martono, dan Rahfiani Kharurizka (2009) ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Selain laporan arus kas, laba kotor, dan ukuran perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah volume perdagangan saham. Asumsi yang mendasari hal tersebut adalah terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) di dalam keuntungan (*return*) yang dapat dieksploitasi ke *return abnormal* nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran (Sunariyah, 2006). Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dipasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar modal yaitu investor. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa.

Lee et al. (2001) melakukan penelitian dengan menggunakan metode regresi untuk menganalisis volume perdagangan dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Selain itu, Chordia et al. (2000) juga melakukan penelitian terhadap volume perdagangan. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2003) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan dan nilai kapitalisasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

Pada penelitian ini obyeknya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 ó 2010. Alasan pemilihan obyek penelitian pada kelompok industri manufaktur adalah bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain, semakin besar obyek yang diamati maka diharapkan semakin tepat hasil kajian. Selain itu, alasan lain dipilihnya perusahaan manufaktur, industri ini merupakan industri yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga sektor manufaktur merupakan lahan yang paling strategis untuk berinvestasi yang akan memberikan keuntungan yang tinggi.

hubungan antar variabel dapat digambarkan sebagai



Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas ini berasal dari transaksi dan peristiwa yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Hal ini dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dan dapat membuat permintaan atas saham sehingga dapat menyebabkan peningkatan harga pasar saham dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) yang menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H1 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

2. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Arus kas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Hal ini dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk memulai kinerja perusahaan di masa depan dan dapat membuat permintaan atas saham sehingga dapat menyebabkan peningkatan harga pasar saham dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Daniati dan Suhairi (2006) yang menyatakan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H2 : Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Keputusan pendanaan akan mempengaruhi terhadap arus kas operasi yang akan diperoleh para investor, oleh karena itu investor akan dapat menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan tersebut sehingga permintaan atas saham perusahaan pun terjadi pergerakan dan menyebabkan peningkatan pada harga pasar saham dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Triyono dan Hartono (2000) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H3 : Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

4. Pengaruh Laba Kotor Terhadap *Return* Saham

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan biaya barang terjual. Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal. Hal ini berarti perhitungan angka laba kotor menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya karena semakin detail perhitungan suatu angka laba maka akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba. Selain itu, laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening harga pokok barang terjual menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Hal ini akan jadi pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam menilai

hasilkan laba dalam jangka waktu yang panjang atas saham perusahaan pun terjadi perubahan dan menyebabkan peningkatan harga pasar saham dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Febrianto dan Widiastuty (2005) yang menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga pasar saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham..

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H4 : Laba kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

5. Pengaruh Ukurann (*Size*) Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Indriani 2005). Oleh karena itu investor akan dapat menjadikan ukuran (*size*) perusahaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan tersebut sehingga permintaan atas saham perusahaan pun terjadi pergerakan dan menyebabkan peningkatan pada harga pasar saham dan *return* saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Miswanto, 1999 yang dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H5 : Ukuran (*size*) berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

6. Pengaruh Aktivitas Perdagangan Saham Terhadap *Return* Saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh banyak investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan *return* tinggi walau beresiko (Copeland, 1995). Oleh karena itu investor akan dapat menjadikan volume perdagangan saham perusahaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan tersebut sehingga permintaan atas saham perusahaan

kan peningkatan pada harga pasar saham dan *return*

Hal ini didukung oleh Chordia et al. (2000) yang melakukan penelitian terhadap penelitian terhadap volume perdagangan. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H₆ : Aktivitas perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

Metode Penelitian Data

1. Sampel dan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *pooling* data, yaitu gabungan antara *time series* dan *cross series section* untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *expected return*, laporan arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan, aktivitas perdagangan saham. Periode penelitian selama tiga tahun yaitu dari tahun 2008 ó 2010 yang berasal dari masing-masing perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI), karena perusahaan manufaktur jumlah dan jenisnya paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Mencantumkan data yang dibutuhkan pada laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (periode 2008-2010).
- Tidak terjadi *corporate action* selama kurun waktu penelitian (periode 2008-2010)
- Saham yang aktif diperdagangkan selama kurun waktu penelitian (periode 2008-2010)

Data variabel laba kotor, aktivitas perdagangan saham diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari *Indonesia Stock Exchange (IDX) Yearly Statistic* selama periode 2008 ó 2010. Sedangkan data variabel ukuran perusahaan yang berupa total aset dan arus kas diperoleh dengan mengutip secara langsung dari laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel tahun 2008-2010.

2. Pengukuran Variabel dan Model Penelitian

variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut. Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. *Expected Return* Saham

Merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Adapun cara perhitungannya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2009):

$$E (R) = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

Dimana:

$E (R)$ = Return ekspektasi saham perusahaan i

R_i = return pada waktu ke-i

n = jumlah observasi

2. Arus Kas

a) Arus Kas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, yaitu seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pendanaan. Perhitungan arus kas operasi didalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Simamora, 2000):

AKO = Kas yang diterima dari aktivitas-aktivitas operasi ó kas yang dibayarkan dari aktivitas-aktivitas operasi

b) Arus Kas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Perhitungan arus kas investasi dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Simamora, 2000):

AKI = Kas yang diterima dari aktivitas-aktivitas investasi ó kas yang dibayarkan dari aktivitas-aktivitas investasi

c) Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan. Perhitungan arus kas pendanaan dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Simamora, 2000):

AKP = Kas yang diterima dari aktivitas-aktivitas pendanaan ó kas yang dibayarkan dari aktivitas-aktivitas pendanaan

mlah penjualan bersih dengan harga pokok penjualan selama jangka waktu tertentu. Laba kotor menunjukkan besar laba/rugi yang dialami dengan membuat produk atau menyediakan jasa. Perhitungan laba kotor didalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Febrianto dan Widiastutuy, 2005) :

$$\text{Laba Kotor} = \text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}$$

4. Ukuran (*size*) Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan sebagai rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan didalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Daniati dan Suhairi, 2006):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva}$$

5. Aktivitas Perdagangan Saham

Aktivitas perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham dibursa. Semakin tinggi volume transaksi penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham. Perhitungan volume perdagangan saham didalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (*IDX Monthly Statistic*):

$$TV_{Ait} = \frac{\text{Jumlah Sahami waktu yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Sahami waktu yang beredar}}$$

1. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2006). Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat

jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis *normal probability plot* adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi tidak normal.

Pedoman pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Nilai sig. atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ distribusi adalah tidak normal.
- b. Nilai sig. atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ distribusi adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2006) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model ini adalah sebagai berikut :

- a) Nilai R^2 sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terkait.
- b) Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ($> 0,9$) hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c) Dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off* Tolerance $< 0,10$ dan VIF $> 0,10$ (berarti terdapat multikolinearitas).

1 untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastistas atau tidak terjadi heteroskedastistas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastistas dilakukan dengan uji Glejser.

Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastistas melalui uji Glejer dilakukan sebagai berikut:

- Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastistas.
- Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastistas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2006).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ($d1$) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari $(4-d1)$ maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak antara du dan $d1$ atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-d1)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Analisis Regresi Berganda

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hal ini dikarenakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini jumlahnya lebih dari satu. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Dimana:

Y	=	<i>Expected Return Saham</i>
a	=	konstanta
X ₁	=	Arus Kas Operasi
X ₂	=	Arus Kas Investasi
X ₃	=	Arus Kas Pendanaan
X ₄	=	Laba Kotor
X ₅	=	Ukuran Perusahaan
X ₆	=	Volume Perdagangan

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik F, nilai koefisien determinasi (R^2) dan statistik t. Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1995):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2006). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

2. Uji F

Uji F dilakukan dengan menguji secara serempak (simultan) apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel.

1. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis, digunakan uji t untuk menguji signifikansi pengaruh arus kas, laba kotor, ukuran perusahaan, dan volume perdagangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Oleh karena itu uji t digunakan untuk menguji hipotesis Ha1, Ha2, Ha3, Ha4, Ha5 dan Ha6. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Ha ditolak apabila $\text{Sig } t > \text{tingkat signifikansi } (0,05)$

Ha diterima apabila $\text{Sig } t < \text{tingkat signifikansi } (0,05)$

Analisis Data

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 sampai 2010. Dari 153 perusahaan yang terdaftar, hanya 56 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Dengan demikian selama tiga tahun pengamatan diperoleh data sejumlah 56 perusahaan x 3 tahun = 168 pengamatan. Agar data yang diolah benar-benar layak untuk diproses maka terlebih dahulu dilakukan *screening* data yang meliputi membuang data *outlier* dengan mengeluarkan data-data ekstrim dan kemudian dilanjutkan dengan melakukan uji normalitas. Hal ini dilakukan mengingat data dalam penelitian ini terdapat data *outlier* sehingga setelah dilakukan *cleaning* data (Ghozali, 2006). Selain dilakukan penghilangan *outlier*, agar data menjadi normal juga dilakukan transformasi Log terhadap variabel *expected return*. Hal ini dilakukan agar pada saat melakukan uji normalitas, model regresi yang digunakan tidak menyalahi asumsi klasik. Pada penelitian ini jumlah pengamatan data dalam penelitian ini berkurang dari 168 pengamatan menjadi 127 pengamatan (setelah *outlier* dihilangkan dan dilakukan transformasi Log pada variabel *expected return*). Untuk analisa data selanjutnya menggunakan data sebanyak 127 pengamatan.

Data yang digunakan pada uji normalitas perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah data setelah dilakukan Log pada *Expected Return* dan penghilangan *outlier*. Berdasarkan hasil, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.795 dan signifikansi pada 0.552 yang lebih besar dari 0,05.

e Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		127
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37291356
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.030
Kolmogorov-Smirnov Z		.795
Asymp. Sig. (2-tailed)		.552

a. Test distribution is Normal.

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dari Tabel dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinieritas.

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AKO	.171	5.856
	AKI	.447	2.235
	AKP	.364	2.746
	LK	.150	6.668
	SIZE	.126	7.916
	VOLUME	.885	1.129

a. Dependent Variable: ERI

regresi pada data perusahaan manufaktur nilai Durbin Watson menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah tidak ada autokorelasi dengan menggunakan uji DW diatas

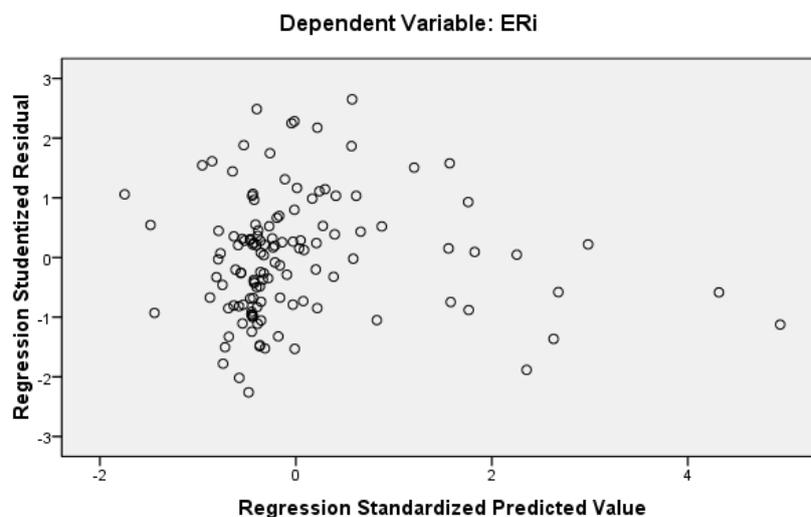
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.611 ^a	.373	.342	.38212	2.185

a. Predictors: (Constant), VOLUME, AKP, AKI, LK, AKO, SIZE

Berdasarkan grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Scatterplot



Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji sejauh mana pengaruh dan arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasar *output* SPSS 16.0 menunjukkan pengaruh keenam variabel independen tersebut (AKO, AKI, AKP, LK, SIZE, dan VOLUME) terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur. Hasil regresi pada perusahaan manufaktur dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.406	.050		48.390	.000
	AKO	-1.010E-7	.000	-.084	-.482	.631
	AKI	1.039E-6	.000	.320	2.961	.004
	AKP	-2.339E-7	.000	-.113	-.941	.348
	LK	3.614E-7	.000	.544	2.914	.004
	SIZE	-2.655E-8	.000	-.132	-.650	.517
	VOLUME	1.194E-7	.000	.181	2.361	.020

a. Dependent Variable: ERI

Dengan melihat Tabel diatas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Eri} = -0,084 \text{ AKO} + 0,320 \text{ AKI} + -0,113 \text{ AKP} + 0,544 \text{ LK} + -0,132 \text{ SIZE} + 0,181 \text{ VOLUME}$$

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel arus kas operasi (AKO) sebesar -0,084 dengan nilai signifikansi sebesar 0,631, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05, karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **tidak dapat diterima atau ditolak**.

Hal ini tidak sejalan dengan teori dimana kemampuan variabel arus kas dari aktivitas operasi yang merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham atau kinerja perusahaan di bursa. Dari arus kas ini dapat digunakan sebagai 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.

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel arus kas investasi (AKI) sebesar 0,320 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi pada tingkat signifikansi 0,05, karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa arus kas investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **dapat diterima**.

Hal ini sejalan dengan teori dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Brigham (2000) mengungkapkan bahwa, arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif bagi mereka, yakni bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Karena itulah,

si, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai dengan naiknya harga sekuritas. Pendapat lain dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985), dimana peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas dimasa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Hal ini karena adanya peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan ini akan menarik investor untuk membeli sahamnya di bursa, sehingga harga saham akan meningkat dan *return* saham pada akhirnya akan mengalami peningkatan juga.

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel arus kas pendanaan (AKP) sebesar -0,113 dengan nilai signifikansi sebesar 0,348 dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05, karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan (AKP) berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **tidak dapat diterima atau ditolak**.

Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan hubungan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas, karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham. Adanya aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan pendanaannya merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan naik yang nantinya akan menaikkan *return* saham.

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel laba kotor (LK) sebesar 0,544 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikasni 0,05, karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa laba kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **dapat diterima**.

Hal ini sejalan dengan *signalling theory*, dimana semakin tinggi laba perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan semakin efektif, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan dan diminati oleh investor, dan *return* saham akan semakin naik. Namun sebaliknya, semakin rendahnya laba perusahaan suatu perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan buruk, sehingga mengurangi daya tarik perusahaan dan minat investor akibatnya *return* saham akan turun.

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,132 dan nilai signifikansi sebesar 0,517, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05, karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **tidak dapat diterima / ditolak**.

Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory*, dimana semakin tinggi nilai ukuran perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan semakin efektif, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan dan diminati oleh investor, dan *return* saham akan semakin naik. Namun sebaliknya, semakin rendahnya nilai ukuran perusahaan suatu perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan buruk, sehingga mengurangi daya tarik perusahaan dan minat investor akibatnya *return* saham akan turun. Harga saham perusahaan akan bergerak naik apabila ukuran perusahaan lebih besar,

luas sehingga *return* yang diperoleh juga lebih besar. Semakin tinggi *size* maka semakin rendah *return* saham.

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel volume perdagangan saham (VOLUME) sebesar 0,181 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikasni 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *expected return* saham **tidak dapat diterima**.

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh banyak investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan *return* tinggi walau beresiko (Copeland, 1995). Oleh karena itu investor akan dapat menjadikan volume perdagangan saham perusahaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan tersebut sehingga permintaan dan penawaran atas saham perusahaan pun terjadi pergerakan dan menyebabkan perubahan pada harga pasar saham dan *return* saham.

Simpulan dan Saran

Penelitian ini berusaha untuk meneliti pengaruh arus kas (AKO, AKI dan AKP), laba kotor, ukuran perusahaan dan volume perdagangan saham terhadap *expected return* saham. Hasil pengujian analisis regresi berganda dengan keenam variabel independen diatas menunjukkan bahwa:

1. Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,631.
2. Arus Kas Investasi (AKI) berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,004.
3. Arus Kas Pendanaan (AKP) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,348.
4. Laba Kotor (LK) berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,004.
5. Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,517.
6. Aktivitas Perdagangan Saham (VOLUME) berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,004.

an hasil penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Chordia et al. (2000) bahwa arus kas operasional tidak signifikan dan negatif terhadap *expected return* saham, dan hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmi dan Ratnadi (2009) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Ninna Daniati dan Suhairi (2006) yang menunjukkan bahwa arus kas investasi (AKI) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Laksmi dan Ratnadi (2009) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
4. Febrianto dan Widiastuty (2005) menguji angka laba kotor yang paling berpengaruh bagi investor diantara laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Hasil penelitiannya adalah bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba lainnya yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang harga pasar saham dan erat kaitannya dengan *return* saham.
5. Dewinta Panjaitan dan Desinta (2004) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *expected return*.
6. Chordia et al. (2000) yang melakukan penelitian terhadap penelitian terhadap volume perdagangan. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan besarnya pengaruh AKO, AKI, AKP, LK, SIZE, dan VOLUME terhadap variabel dependen yaitu *expected return* saham yang dapat diterangkan oleh model regresi sebesar 34,2% dan sisanya sebesar 65,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, seperti rasio aktivitas perusahaan, faktor ekonomi negara secara makro serta faktor kondisi politik negara. Selain itu dengan melihat kecilnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka disarankan perlunya kehati-hatian dalam melakukan generalisasi atas penelitian ini.

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantaranya yaitu:

1. Adanya variabel yang pengaruhnya tidak sesuai dengan hipotesis yaitu AKO, AKP dan SIZE yang tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham, maka perlu diteliti kembali penyebab tidak berpengaruhnya kedua variabel tersebut.
2. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah rentang waktu penelitian. Sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi.
3. Menambahkan variabel-variabel lain, seperti rasio aktivitas perusahaan serta faktor-faktor ekonomi negara secara makro seperti: tingkat inflasi, nilai tukar dengan mata uang asing dan tingkat suku bunga Bank Indonesia.

PASAR REFERENSI

- Alwi, Iskandar Z., 2003, **Pasar Modal Teori dan Aplikasi**, Cetakan Pertama, Yayasan Pancur Siwah, Jakarta
- Andi, Kiagus, 2007, "Analisis Pengaruh Interaksi Laba Dengan Laporan Arus Kas Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ)", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 12, No. 1
- Anoraga, P. Dan Pakarti, P, 2001, **Pengantar Pasar Modal Indonesia**, Jakarta: Rineka Cipta
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra, 2005, "**Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris**", Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Assih, Prihat, dan M. Gudono, 2000, "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Januari, Hal 35-53
- Ball, R.J. dan P. Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", **Journal of Accounting Research**, 6, pp. 159-178
- Baridwan, Zaki, 1997, "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 12, Hal 1-14
- Beaver, William H, R. Lambert dan W. Wright, 1979, "Association Between Unsystematic Security Return and The Magnitude of Earning Forecast Error", **Journal of Accounting Research**, 17, pp. 316-340
- Beaver, William H, 2002, "Perspective on Recent Capital Market Research", **Accounting Review**, pp. 453-474
- Beaver, William H, 1968, "The Information Content of Annual Earning Announcements", **Journal of Accounting Research**, 6, pp. 67-92
- Bolten, Steve E, and Robert A Weigand, 1998, "The Generation Of Stock Market Cycles", **The Financial Review**, Vol. 33 Issue 1 February pp. 77-83
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis and DaveS, Philip R., 1997, "**Intermediate Financial Management**", 6 Edition, The Dryden Press.
- Cheng, F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M Rui, 2001, "Stock Return and Volatility On China's Stock Market", **The Journal of Finance**, Vol. 24, pp. 523-543
- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan, 2000, "Trading Volume and Cross Auto Correlations in Stock Return", **The Journal of Finance**, Vol. LV No. 2, pp. 913-935
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return Saham* (Survey

- Fama, E.F, 1970, “*Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*”, ***Journal of Finance***, Vol 25, pp. 383-417
- Fitriani, 2001, “Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, **SNA IV**
- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program SPSS**, Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hamzah, Muhammad Zilal dan Astuti, Rachmi, 2007, “Analisis Pengaruh *Earning, Cash Flow*, Nilai Buku, dan Nilai Pasar Terhadap Pergerakan *Stock Return* Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta”, **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**, Vol. 1, Hal. 1-14
- Harahap, Sofyan Syafri, 2007, “**Teori Akuntansi**”, Penerbit PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Husnan, Suad, 2005, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, **Standar Akuntansi Keuangan**, Jakarta:Salemba Empat
- Jogiyanto, 2009, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta
- Jumingan, 2005, “**Analisis Laporan Keuangan**”, Penerbit Bumi Aksara, Jakarta
- Jusuf, Jopie, 2007, “**Analisis Kredit Untuk Account Officer**”, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Khatik, Nur, 2004, “Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Jakarta)”, **ASET**, Vol. 6, No. 3
- Kurniawan, Christophorus Heni, 2000, “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap *Abnormal Return* Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta”, **Simposium Nasional Akuntansi IV**
- Kusuma, Poppy Dian Indira, 2003, “Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi”, **Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya**, Hal. 304-315
- Laksmi, Putu Ari Dharma dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2009, “Dampak Pemoderasian Komponen Arus Kas Terhadap Hubungan Laba Akuntansi dengan *Return* Saham”, **Jurnal Akuntansi dan Bisnis**, Vol.4 No.2
- Lev, B, 1989, “*On The Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions From Two Decades of Empirical Research*”, ***Journal of Accounting***, 27, pp. 153-201

ubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan *market value* : Studi Akuntansi Relevansi Nilaiö, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 8 No. 3, Hal 286-306

Martini, Dwi, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka, 2009, *“The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities In The Interim Report To The Stock Return”*, **Chinese Business Review**, Vol. 8 No. 6, pp. 44-55

Meigs, Robert F., Walter B. Meigs, and Marry A. Meigs, 1995, **Financial Accounting**, 8th Edition, New York, United States of America: McGraw Hill. Inc

Miller M and K Rock, 1985, *“Dividend Policy, Policy Under Asymmetric Information”*, **Journal Of Finance**, pp. 1031-1052

Padji, Aliminsyah, 2002, **“Kamus Istilah Akuntansi”**, Penerbit CV. Yrama Widya, Bandung

Panjaitan, Yunia, Dewinta Oky dan K, Sri Desinta, 2004, *“Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan Saham Aktifö*, **Balance**, Vol. 1 No. 1, Hal 56-72

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, 2004, *“Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)ö*, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 6 No. 2, November, Hal. 140-166

Rangkuti, Freddy, 2001, **Tehnik Membuat Perencanaan Bisnis dan Analisis Kasus**, Cetakan Ketiga, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Ratnasari, 2003, *“Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)ö*, **Tesis Program Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak Dipublikasikan)**

Soesatio, Yuli, 2005, *“Analisis Tambahan Kandungan Informasi Laporan Arus Kasö*, **Jurnal Eksekutif**, Vol. 2, No. 2

Sasongko, Totok, 2010, *“Implikasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Sahamö*, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 14 No.1, Hal 74-85

Sugiono, Arief dan Untung, Edy , 2003, **“Panduan Praktis Dasar Analisis Laporan Keuangan”**, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Sunariyah, 2000, **“Pengantar Pasar Pengetahuan Pasar Modal”**, Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta

Soepratiko, Novi Indriana dan Jogiyanto Hartono, 2005, "Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 8 No. 3, Hal 211-234

Simamora, Henry, 2000, **Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Investasi**, Jilid II, Salemba Empat

Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return Saham*", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.3, No.1, Januari, Hal.54-68

Zulhawati, 2000, "Aktivitas Volume Pedagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996", **KOMPAK**, No. 22, Januari, Hal. 505-520

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	127	-90023.00	3184421.00	184403.9449	393468.54969
AKI	127	44.00	810592.00	98176.1024	145063.79084
AKP	127	-1079450.00	611552.00	-58040.7717	227024.27467
LK	127	12335.00	5108438.00	411463.6220	708764.60695
SIZE	127	69783.00	13276515.00	1659899.0394	2345155.49550
VOLUME	127	1540.00	3468066.00	605324.3780	715365.15920
ERi	127	34.60	4807.50	644.7567	896.88949
Valid N (listwise)	127				

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	VOLUME, AKP, AKI, LK, AKO, SIZE ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ERi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.611 ^a	.373	.342	.38212	2.185

a. Predictors: (Constant), VOLUME, AKP, AKI, LK, AKO, SIZE

b. Dependent Variable: ERi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.426	6	1.738	11.901	.000 ^a
	Residual	17.522	120	.146		
	Total	27.948	126			

a. Predictors: (Constant), VOLUME, AKP, AKI, LK, AKO, SIZE

b. Dependent Variable: ERI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.406	.050		48.390	.000		
	AKO	-1.010E-7	.000	-.084	-.482	.631	.171	5.856
	AKI	1.039E-6	.000	.320	2.961	.004	.447	2.235
	AKP	-2.339E-7	.000	-.113	-.941	.348	.364	2.746
	LK	3.614E-7	.000	.544	2.914	.004	.150	6.668
	SIZE	-2.655E-8	.000	-.132	-.650	.517	.126	7.916
	VOLUME	1.194E-7	.000	.181	2.361	.020	.885	1.129

a. Dependent Variable: ERI

Efficient Correlations^a

Model		VOLUME	AKP	AKI	LK	AKO	SIZE	
1	Correlations	VOLUME	1.000	-.214	.121	.134	-.075	-.259
		AKP	-.214	1.000	-.471	-.266	.539	.355
		AKI	.121	-.471	1.000	.340	-.273	-.583
		LK	.134	-.266	.340	1.000	-.519	-.654
		AKO	-.075	.539	-.273	-.519	1.000	-.009
		SIZE	-.259	.355	-.583	-.654	-.009	1.000
		Covariances	VOLUME	2.558E-15	-2.692E-15	2.142E-15	8.388E-16	-7.993E-16
	AKP	-2.692E-15	6.175E-14	-4.108E-14	-8.189E-15	2.802E-14	3.599E-15	
	AKI	2.142E-15	-4.108E-14	1.231E-13	1.478E-14	-2.002E-14	-8.356E-15	
	LK	8.388E-16	-8.189E-15	1.478E-14	1.538E-14	-1.347E-14	-3.315E-15	
	AKO	-7.993E-16	2.802E-14	-2.002E-14	-1.347E-14	4.384E-14	-7.768E-17	
	SIZE	-5.347E-16	3.599E-15	-8.356E-15	-3.315E-15	-7.768E-17	1.668E-15	

a. Dependent Variable: ERI

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	AKO	AKI	AKP	LK	SIZE	VOLUME
1	1	4.434	1.000	.01	.01	.01	.01	.00	.00	.01
	2	1.211	1.913	.08	.01	.02	.08	.00	.00	.12
	3	.582	2.761	.06	.00	.24	.12	.00	.00	.20
	4	.359	3.513	.68	.01	.01	.06	.01	.00	.49
	5	.251	4.203	.11	.00	.32	.37	.15	.00	.11
	6	.112	6.280	.04	.79	.00	.11	.04	.21	.00
	7	.050	9.383	.02	.18	.40	.26	.79	.78	.07

a. Dependent Variable: ERI

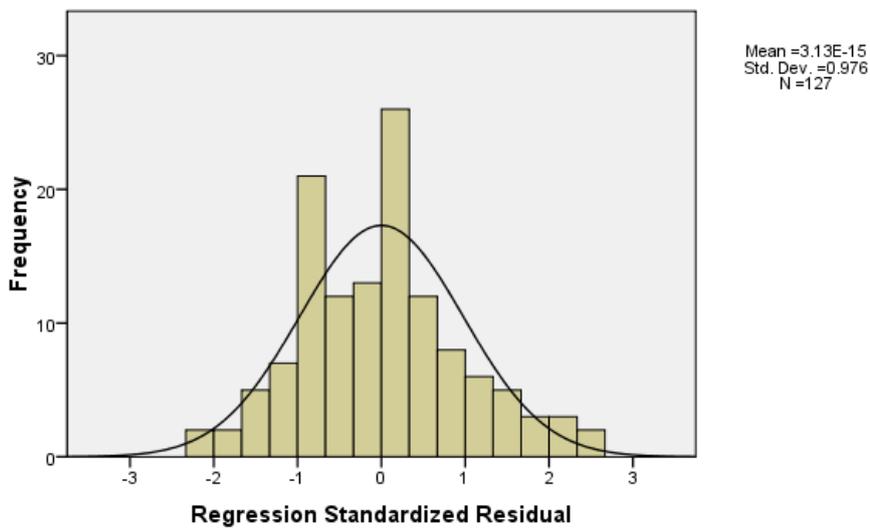
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.0328	3.9573	2.5354	.28766	127
Std. Predicted Value	-1.747	4.943	.000	1.000	127
Standard Error of Predicted Value	.040	.293	.075	.049	127
Adjusted Predicted Value	1.9572	4.3513	2.5378	.31147	127
Residual	-.85767	.95959	.00000	.37291	127
Std. Residual	-2.244	2.511	.000	.976	127
Stud. Residual	-2.260	2.649	-.002	1.002	127
Deleted Residual	-.86977	1.06803	-.00237	.39516	127
Stud. Deleted Residual	-2.300	2.719	.000	1.010	127
Mahal. Distance	.404	73.171	5.953	11.281	127
Cook's Distance	.000	.258	.009	.027	127
Centered Leverage Value	.003	.581	.047	.090	127

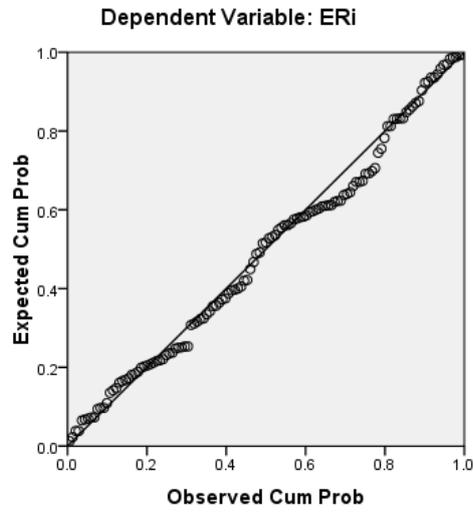
a. Dependent Variable: ERI

Histogram

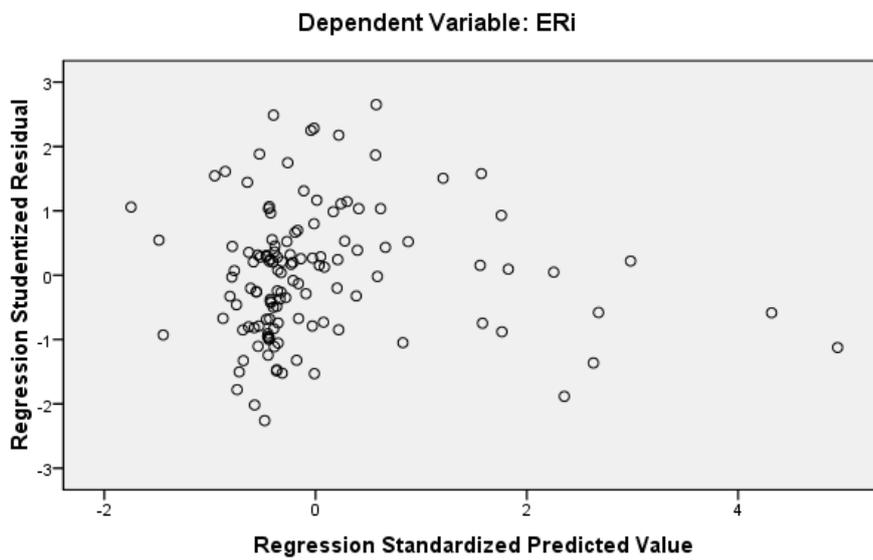
Dependent Variable: ERI



of Regression Standardized Residual



Scatterplot



e Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		127
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37291356
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.030
Kolmogorov-Smirnov Z		.795
Asymp. Sig. (2-tailed)		.552

a. Test distribution is Normal.