

**Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Ukuran perusahaan
Terhadap *Expected Return* Saham**

**(Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

Efkafia Gynura Qurratu'ain

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

efkafia@gmail.com

Dosen Pembimbing

Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh masing-masing dari arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan pada *expected return* saham. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI yang memenuhi kriteria yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* selama periode 2012-2015. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil penelitian hanya laba kotor yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 66,3% yang menunjukkan variasi dari *expected return* saham ditentukan oleh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan sebesar 66,3% sedangkan sisanya 33,7% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata kunci: Arus kas operasi, Arus kas pendanaan, Arus kas investasi, Laba kotor, Ukuran perusahaan

1. PENDAHULUAN

Di era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif, ketersediaan dana dan akses ke sumber dana sangat mempengaruhi kelangsungan hidup dan berkembangnya perusahaan. Salah satu alternatif agar perusahaan mendapatkan dana atau tambahan dana adalah melalui pasar modal. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara begitu pula dengan Indonesia, karena pasar modal menjalankan dua fungsi secara bersamaan, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Perkembangan pasar modal di Indonesia sudah sangat maju dan berkembang pesat. Terbukti dengan bertambah banyaknya perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Tercatat sampai dengan tahun 2012, total ada 221 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka di pasar modal. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari 3 sektor, pertama adalah sektor utama yang terdiri dari sektor pertambangan dan pertanian, sektor kedua adalah

sektor manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi, sektor ketiga adalah sektor jasa yang terdiri dari sektor properti dan real estate, sektor transportasi dan infrastruktur, sektor keuangan lalu sektor perdagangan jasa dan investasi.

Sektor makanan dan minuman berkembang luas secara nasional di seluruh wilayah Indonesia sehingga pengembangan wilayah Indonesia dapat terbantu dengan adanya perusahaan makanan dan minuman, industri ini menyediakan kebutuhan primer manusia sehingga tetap dapat menjadi prioritas utama konsumen meskipun kondisi perekonomian kurang mendukung. Data dari Badan Pusat Statistik menunjukkan rata-rata 51% pengeluaran per bulan masyarakat Indonesia ditujukan untuk konsumsi makanan, dengan makanan jadi mengambil porsi paling besar, sekitar 11%-12% terhadap total pengeluaran.

Investor membutuhkan informasi sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal. Salah satu informasi yang ditujkan untuk pihak eksternal adalah laporan keuangan. Salah satu bentuk laporan keuangan adalah laporan arus kas. Arus kas dibagi menjadi tiga komponen. Komponen tersebut adalah arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas pendanaan dan arus kas aktivitas investasi.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

Laba kotor merupakan kelebihan penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan, sedangkan analisis laba kotor merupakan bagian

dari analisis laba, yang bertujuan untuk membantu manajemen mengetahui elemen apa yang menyimpang, berapa besar penyimpangan dan pengaruhnya pada laba perusahaan. Analisis terhadap laba kotor merupakan proses yang kontinu dan intensif, tujuan dari analisis laba kotor adalah mencari sebab-sebab penyimpangan dalam laba kotor tersebut.

Ukuran perusahaan dapat menentukan baik atau tidaknya kinerja dari perusahaan tersebut. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya. Perusahaan besar juga dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Mulyani, dkk., 2007).

Expected return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan return

ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko masa yang akan datang.

Tahun 2009 harga saham sektor consumer goods masih mengalami peningkatan bahkan pada juli 2009 terdapat lonjakan 19,26% dan terus diikuti bulan-bulan berikutnya. Consumer goods merupakan salah satu faktor penting dalam perekonomian di Indonesia kebutuhan akan makanan dan minuman, obat-obatan, kosmetik dan peralatan rumah tangga sangat tinggi. Oleh karena itu sektor consumer goods menjadi perhatian dalam dunia bisnis dan investasi.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Arus Kas

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2012), pengertian laporan arus kas adalah

arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

Menurut Ninna Daniati (2006) pengertian aktivitas operasi perusahaan adalah: aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Menurut C. Horne James (2005) pengertian dari arus kas pendanaan adalah Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman.

Menurut Ninna Daniati (2006) pengertian dari aktivitas investasi perusahaan adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak

lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas.

Laba Kotor

Menurut Kasmir (2011:303) menyatakan bahwa laba kotor (*gross profit*) artinya laba yang diperoleh sebelum dikurangi biaya-biaya yang menjadi beban perusahaan. Artinya laba keseluruhan yang pertama sekali perusahaan peroleh.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan biaya barang terjual. Biaya barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai biaya barang terjual. Bagi perusahaan dagang, biaya barang terjual ini akan terdiri dari biaya-biaya: harga beli barang dan biaya lain yang dikeluarkan untuk menjadikan barang tersebut siap dijual (Febrianto,2005).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001)

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Expected Return Saham

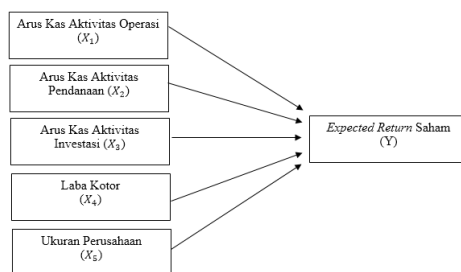
Pengertian return saham adalah pengembalian saham beserta hasilnya dari pihak broker atau perusahaan kepada investor yang telah melakukan investasi pada perusahaan tersebut akibat suatu hal. Bisa saja return saham dilakukan karena telah habis

masa kontrak kerja sama dan tidak dilakukan perpanjangan atau masalah lainnya, seperti terjadinya likuidasi pada perusahaan.

Jones (2000) menyatakan bahwa tingkat pengembalian atau return merupakan hasil dari proses investasi. Tingkat pengembalian ini mempunyai dua komponen, yaitu pengembalian (return) dari investasi yang berupa dividen dan keuntungan atau kerugian berupa selisih harga saham (capital gain/loss) yang diakibatkan oleh adanya perubahan harga sekuritas yang dimiliki.

HIPOTESIS PENELITIAN

Gambar 1
Kerangka Hipotesis



Sumber: Data Primer (Diolah), 2017

H1: Arus kas dari aktivitas operasi (X1) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

H2: Arus kas dari aktivitas pendanaan (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

H3: Arus kas dari aktivitas investasi (X3) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

H4: Laba kotor (X4) merupakan variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

H5: Ukuran perusahaan (X5) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) yaitu menjelaskan variabel arus kas (operasi, pendanaan dan investasi), laba kotor dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahun 2012-2015. Sampel dalam penelitian ini yaitu 10

perusahaan makanan dan minuman yang sudah dipilih melalui kriteria-kriteria yang ada. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*..

Definisi Operasional Variabel

- a. Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi (X_1), arus kas dari aktivitas pendanaan (X_2), arus kas dari aktivitas investasi (X_3), laba kotor (X_4) dan ukuran perusahaan (X_5).
- b. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *expected return* saham. Dalam penelitian ini *expected return* saham dengan rumus (Jogiyanto Hartono, 2014):

$$E(R_i) = [(1+R)(1+R)\dots(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = expected return saham bulanan

R_i = return saham bulanan

n = periode waktu

Metode dan Teknik Analisis Data

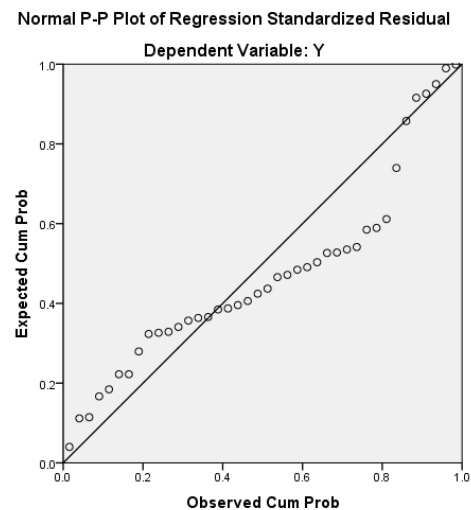
Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F, koefisien determinasi (R^2), dan uji t. Sebelum uji hipotesis peneliti menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas.

4. HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa grafik P-plots yang menghasilkan model regresi dari penelitian ini memenuhi asumsi klasik karena titik-titik yang berbentuk simetris.

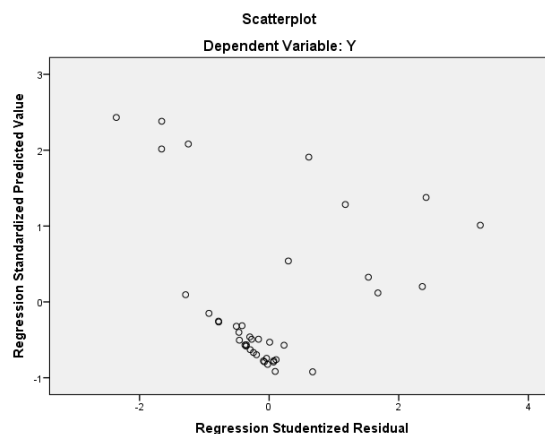
Gambar 2
Grafik P-plots Uji Normalitas



Hasil uji multikolinieraitas menunjukkan bahwa, nilai Tolerance dari kedua variabel X atau variabel bebas lebih kecil dari 0,1. Sedangkan nilai VIF dari keempat variabel X memiliki nilai lebih besar dari 10. sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinieritas antara variabel bebas.

Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa grafik plot yang menghasilkan model ini mengalami heterokedastisitas karena pola yang muncul yaitu terlihat pada titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas berpola , baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Gambar 3
Grafik Plot Uji Heterokedastisitas



Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 1
Hasil Regresi

Variabel	B	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	2163766.005		
Arus kas operasi	-1.864×10 ⁻⁷	-0.008	0.994
Arus kas pendanaan	4.194×10 ⁻⁵	1.379	0.177
Arus kas investasi	2.795×10 ⁻⁵	0.947	0.350
Laba kotor	5.992×10 ⁻⁵	3.821	0.001
Ukuran perusahaan	-6.254×10 ⁻⁶	-2.024	0.051

Sumber: Data Primer (Diolah), 2017

Berdasarkan tabel 1 persamaan regresi didapatkan bahwa:

$$Y = 2163766.005 - 1.864 \times 10^{-7} X_1 + 4.194 \times 10^{-5} X_2 + 2.795 \times 10^{-5} X_3 + 5.992 \times 10^{-5} X_4 - 6.254 \times 10^{-6} X_5 + e$$

Konstanta sebesar 2163766.005 dapat diartikan bahwa jika nilai variabel arus kas operasi (X₁), arus kas pendanaan (X₂), arus kas investasi (X₃), laba kotor (X₄), dan ukuran perusahaan (X₅) sama

dengan nol, maka perubahan laba yang diperoleh sebesar 2163766.005.

Koefisien arus kas operasi (X_1) sebesar -1.864×10^{-7} memiliki makna bahwa jika risiko kredit meningkat 1%, maka Perubahan Laba akan menurun sebesar 5,5%.

Koefisien arus kas pendanaan (X_2) sebesar 4.194×10^{-5} memiliki makna bahwa jika risiko pasar meningkat 1 %, maka Perubahan Laba akan meningkat sebesar 28%.

Koefisien arus kas investasi (X_3) sebesar 2.795×10^{-5} memiliki makna bahwa jika risiko likuiditas meningkat sebesar 1%, maka Perubahan Laba akan menurun sebesar 360,5%.

Koefisien laba kotor (X_4) sebesar 5.992×10^{-5} memiliki makna bahwa jika GCG meningkat sebesar 1%, maka Perubahan Laba akan meningkat sebesar 101,4%.

Koefisien ukuran perusahaan (X_5) sebesar -6.254×10^{-6} memiliki makna bahwa jika permodalan meningkat sebesar 1%, maka

Perubahan Laba akan meningkat sebesar 86,6%.

Uji F

Model	F	Sig.
Regression	13.353	.000 ^b
Residual		
Total		

Nilai F hitung sebesar 13,353 (F hitung > F tabel). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi masuk dalam kategori *fit* dan secara serentak variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2

Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.814 ^a	.663	.613	70244470.69909

Sumber: Data Primer (Diolah), 2017

Nilai *R square* pada tabel diatas adalah sebesar 0,663. Kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tergantungnya adalah sebesar 66,3%. Sedangkan sisanya sebesar 33,7% dipengaruhi oleh variasi variabel di

luar model yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 3
Uji Hipotesis (Uji t)

Model	T	Sig.
X1	.146	.885
X2	-.008	.994
X3	.947	.350
X4	1.379	.177
X5	3.821	.001
X5	-2.024	.051

Sumber: Data Primer (Diolah), 2017

Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai $|t_{hitung}|$ dan t_{tabel} . Jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$, berarti variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan dua arah (*two-tailed*) sehingga derajat bebasnya adalah $df: \alpha/2, n-k$ dimana n adalah jumlah data, k adalah jumlah variabel bebas. Maka nilai t_{tabel} adalah 2,032.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis regresi dan uji hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, maka pembahasan hasil penelitian tentang pengaruh masing-masing arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor, dan ukuran perusahaan terhadap

expected return saham pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2011-2015, dapat diuraikan sebagai berikut.

Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap *Expected Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Arus kas aktivitas operasi dapat dilihat dari tingginya penerimaan kas. Tingginya penerimaan kas dari pelanggan diikuti dengan tingginya pembayaran kas kepada pemasok, pembayaran kepada karyawan dan pembayaran pajak.

Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

Arus kas pendanaan tidak signifikan terhadap *expected return* saham dikarenakan oleh arus kas pendanaan merupakan aktiva dan tidak dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Aktivitas pendanaan berkaitan dengan bagaimana kegiatan

kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk biaya operasinya.

Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap *Expected Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Arus kas investasi mempengaruhi penerimaan dan pengeluaran kas untuk pendapatan dan arus kas di masa depan.

Pengaruh Laba Kotor Terhadap *Expected Return Saham*

Investor akan menggunakan informasi laba kotor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laba kotor karena laba berkaitan langsung dengan *expected return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak

menggunakan informasi laba kotor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Expected Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan yang memiliki *expected return* paling tinggi adalah perusahaan yang paling baik kinerja perusahaannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah :

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas operasi tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.

2. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
3. Arus Kas dari Aktivitas Investasi tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas investasi tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
4. Laba kotor mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya peningkatan laba kotor berdampak pada *expected*

return saham perusahaan makanan dan minuman.

5. Ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.

Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah :

1. Untuk investor diharapkan lebih memperhatikan laba kotor jika ingin menginvestasikan dananya di perusahaan makanan dan minuman untuk mengantisipasi timbulnya kerugian yang disebabkan oleh kesalahan investor dalam menanamkan modal.
2. Untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai *expected return* diharapkan lebih menambahkan tahun penelitian

dan faktor ekonomi yang mempengaruhi ekonomi secara makro untuk lebih meningkatkan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham". Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Febrianto dan Widiastuty. 2005. "Tiga Angka Laba Akuntansi: Mana yang Lebih Bermakna Bagi Investor". SNA8
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Penyajian Laporan Keuangan* (Revisi 2009). Jakarta : Salemba Empat.
- James C, Van Horne dan John M. Machowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua Belas. Jakarta: Salemba Empat
- Jones, Charles P.,2000, *Investment: Analysis and Management*, Seventh Edition, John Willey and Sons, Inc.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*: Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Mukhlisin. 2002. "Analisis Pemilihan Metoda Akuntansi Persediaan dan Pengaruhnya Terhadap Price Earnings Ratio," Simposium Nasional Akuntansi 5. Semarang.
- Mulyani, Sri., Nur F. Asyik, dan Andayani, 2007, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 11 No. 1, hal. 35-45