

PENGARUH ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI, INVESTASI DAN PENDANAAN, TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gede Suwetja

(Email : baliagung357@yahoo.com)

Abstract

Under circumstances of uncertainty, the investors prefers to think rationally for considering about risk and expected return as theoretically have a straight line, because as the expected returns are higher, then the risk also become higher. The data of this study is using six automotive companies listed in Indonesia Stock Exchange in period of 2006 till 2010.

Conducting path analysis, the findings of this study are partially the cash flow from investment activities has a significant effect to expected return for listed automotive companies in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : tingkat pengembalian, arus kas, signaling, APT

1. Pendahuluan

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Linda:2005).

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti:1998).

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan:2000). Selain itu berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat *return* optimal yang diharapkan (Indriani:2005). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Hastuti:1998). Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (*content*) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor

dari laporan keuangan ini 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 (Indriani:2005).

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menguji reaksi pasar yang diproxy dari *return* saham terhadap pengumuman komponen aliran kas. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Rayburn (1986) juga menemukan bahwa terdapat asosiasi antara arus kas operasi dan *accrual aggregat* dengan *return* saham.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return*. Pengujian dengan analisis regresi berganda berhasil membuktikan bahwa komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*. Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan regresi linear dan non linear. Hasil analisis berdasarkan model linear menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model non linear mendukung adanya hubungan dengan *return* saham dengan tiga variabel tersebut.

Di Indonesia penelitian tentang arus kas diantaranya dilakukan oleh Baridwan (1997), Suadi (1998), Hastuti (1998), Kurniawan (2000), Triyono (2000), Hermawan (2002), dan Ferry (2004). Suadi (1998) dalam penelitiannya menemukan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas. Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Triyono (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (operasi, investasi, dan pendanaan) seperti yang disyaratkan dalam PSAK No.2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham. Kurniawan (2000) menguji hubungan arus kas operasi dan data akrual terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa penelitiannya tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan komponen *earning* dengan *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi dari komponen aliran kas (perbedaan aliran kas operasi, investasi, dan pendanaan), laba, atau pun *size* perusahaan terhadap *expected return* saham masih sangat sedikit. Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan arus kas, laba, atau pun *size* perusahaan dengan *abnormal return*, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat *return* tertentu yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Tingkat *return* yang disyaratkan ini tentunya didasarkan dari informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Laporan laba rugi memuat banyak angka laba, yaitu laba kotor, laba operasi, dan laba bersih, selain itu kita juga mengenal laba akuntansi yang kesemuanya 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 yang menggunakan angka laba kotor.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan angka laba kotor untuk melihat pengaruhnya terhadap *expected return* dari investasi terhadap saham perusahaan. Ini didasarkan dari hasil penelitian Febrianto (2005) yang membuktikan bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham.

Size perusahaan menurut hasil penelitian Cooke (1992) terbukti mempengaruhi luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian Miswanto (1999) tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap risiko bisnis, dengan kata lain penelitian dari Miswanto ini membuktikan bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi yang berarti pula berpengaruh terhadap return investasi.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori signaling

Teori Signaling menjelaskan alasan perusahaan memiliki insentif untuk melaporkan secara sukarela informasi ke pasar modal meskipun tidak ada mandat dari badan regulasi. Pelaporan informasi oleh manajemen bertujuan untuk mempertahankan investor yang tertarik pada perusahaan. Informasi keuangan yang disampaikan perusahaan bertujuan untuk mengurangi information asymmetry antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan.

Menjelaskan bahwa informasi informasi tentang deviden yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan deviden dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan return saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Pengumuman perubahan deviden dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan informasi jika memberikan abnormal return signifikan terhadap pasar. Sebaliknya pengumuman perubahan deviden dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan abnormal return yang signifikan terhadap pasar. Peningkatan deviden akan membuat pasar bereaksi positif akan mendukung teori signaling bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan deviden dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan deviden, yang dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Prinsip signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya informasi asimetrik yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Tingkat informasi asimetrik ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah.

2.2. Teori APT

Arbitrage pricing theory atau teori arbitrase harga merupakan model alternatif untuk penentuan harga asset yang dikembangkan oleh Stephen Ross. Asumsi utama APT adalah setiap investor memiliki peluang untuk meningkatkan return portofolionya tanpa meningkatkan risikonya. APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga berbeda. Konsep yang dipergunakan

adalah hukum satu harga (the law of one prices). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko.

APT merupakan alternatif untuk mengetahui keseimbangan pasar saham. Prinsipnya adalah terjadinya harga tunggal diantara saham. Jika saham A overloaded dibandingkan saham B, otomatis investor akan melakukan tindakan short (jual) saham A dan long (beli) saham B. Kondisi ini berakhir jika terjadi keseimbangan, dengan kata lain baik saham A maupun saham B dipengaruhi oleh suatu faktor yang sama (common factor). Ide dasar APT adalah common faktor yang berkenaan dengan seluruh saham. Dari keterangan tersebut dapat diketahui bahwa suatu resiko portofolio yang bersumber dari nonsystematic risk dapat dikurangi dengan menambah jumlah saham dalam portofolio. Hal ini karena bobot setiap saham akan semakin berkurang jika jumlah sahamnya diperbanyak, sehingga kini setiap portofolio akan memiliki risiko yang sama, yakni hanya sebesar sistematis risk saja.

2.3. Hubungan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dengan Return Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain 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.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flows* atau *outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Hasil penelitian Ali (1994) dengan model non linear memberikan bukti adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai absolute unexpected cashflows from operations yang tinggi.

2.4. Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Investasi Terhadap Return Saham

Aktivitas 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 mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada return saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

2.5. Hubungan Antara Arus Kas Pendanaan Dengan Return Saham

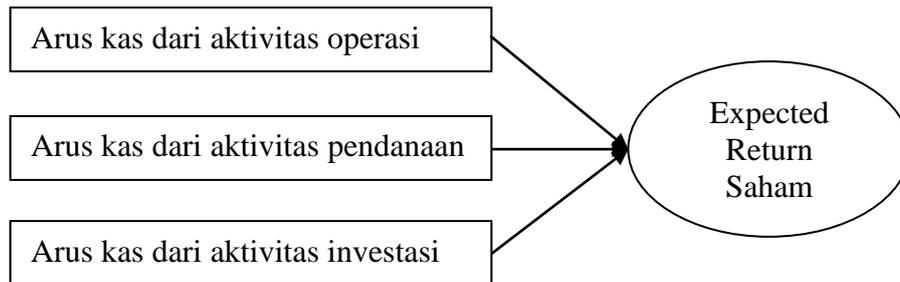
Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Miller dan Rock (1985) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap

pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan return saham.

3. Hipotesis dan Model

Berdasarkan kajian empiris dan teoritis, hipotesis didefinisikan sebagai berikut :

- H₁ : Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *expected return* saham.
H₂ : Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *expected return* saham.
H₃ : Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *expected return* saham.



4. Metode Penelitian

4.1. Data

Data pada penelitian ini menggunakan data yang berasal dari 6 (enam) perusahaan yang bergerak di bidang otomotif dalam Bursa Efek Indonesia dalam tahun 2006 sampai 2010.

4.2. Variabel dan Pengukuran Variabel

Untuk klasifikasi / identifikasi variabel diuraikan sebagai berikut :

1. Variabel Eksogen (Variabel luar) dalam hal ini :
 - a. X₁ : Arus kas dari aktivitas operasi
 - b. X₂ : Arus kas dari aktivitas pendanaan
 - c. X₃ : Arus kas dari aktivitas investasi
2. Variabel Endogen, dalam hal ini adalah :
Y₁ : Expected Return

Untuk definisi operasional dirumuskan sebagai berikut :

1. Arus kas dari aktivitas operasi (X₁)
Diproxy dari total arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.
2. Arus kas dari aktivitas pendanaan (X₂)
Diproxy dari total arus kas dari aktivitas pendanaan.
2. Arus kas dari aktivitas investasi (X₃)
Diproxy dari total arus kas dari aktivitas investasi.

4.3. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis PATH Analysis (Analisis Jalur) dengan bantuan software Amos 4.0.

5. Hasil Analisis dan Pembahasan

5.1. Hasil Analisis

Berdasarkan Tabel 5.1 dapat diketahui bahwa selama 5 tahun, arus kas operasi dari sebagian perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah di bawah <100 M atau 68% dari total perusahaan keseluruhan yang diteliti.

Tabel 5.1. Arus Kas Operasi (X1)

Range	Frekuensi	Persentase(%)
<100 M	102	68
100 M – 499 M	23	15
500 M – 999 M	6	4
1-4.9 triliun	18	12
>5 triliun	1	1
Total	150	100

Tabel 5.2. Arus kas investasi (X2)

Range	Frekuensi	Prosentase (%)
<100 M	32	21
100 M - 499 M	3	2
500 M - 999 M	5	3
1 T - 4.9 T	19	13
5 T >	91	61
	150	100

Berdasarkan Tabel 5.2 dapat diketahui bahwa selama 5 tahun, arus kas investasi dari sebagian perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah di bawah <100 M atau 21% dari total perusahaan keseluruhan yang diteliti.

Tabel 5.3 Arus kas Pendanaan (X3)

Range	Frekuensi	Prosentase
<100 M	38	25
100 M – 499 M	7	5
500 M – 999 M	7	5
1 T – 4.9 T	10	7
5 T >	88	59
	150	100

Berdasarkan Tabel 5.3 dapat diketahui bahwa selama 5 tahun, arus kas pendanaan dari sebagian perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah di bawah <100 M atau 25% dari total perusahaan keseluruhan yang diteliti

Tabel 5.4 Expected Return (Y1)

Range	Frekuensi	Prosentase
< Rp. 1	138	92
Rp. 1 - Rp. 4.99	11	7
Rp. 5 - Rp. 9.99	1	1
Rp. 10 - Rp. 49	0	0
Rp. 5 >	0	0
	150	100

Berdasarkan Tabel 5.4 dapat diketahui bahwa selama 5 tahun, expected return dari sebagian perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah di bawah <Rp. 1 atau 92% dari total perusahaan keseluruhan yang diteliti

1) Koefisien Korelasi

Korelasi antar variabel dalam model dapat dilihat pada Tabel. 5.5 sebagai berikut:

Tabel 5.5 Implied (for all variables) Correlations

	x5	x4	x3	x2	x1	y1	y2
x3	-0.060	-0.087	1.000				
x2	0.272	0.249	-0.077	1.000			
x1	0.445	0.349	0.050	0.008	1.000		
y1	-0.005	-0.036	-0.211	0.061	-0.004	1.000	

Dari tabel 5.5 menggambarkan korelasi antar variabel eksogen dengan variabel endogen intervening terdapat korelasi masing-masing sebagai berikut: antara arus kas operasi (X1) dengan expected return (Y1) ada korelasi negatif sebesar -0,004; antara arus kas pendanaan (X2) dengan expected return (Y1) berkorelasi positif sebesar 0,061; antara arus kas investasi (X3) dengan expected return (Y1) ada korelasi negatif sebesar -0,211; antara laba kotor (X4) dengan expected return (Y1) ada korelasi negatif sebesar -0,036; antara size perusahaan (X5) dengan expected return (Y1) berkorelasi negatif sebesar -0,005. Artinya dari semua variabel fundamental internal perusahaan hanya X2 atau arus kas pendanaan yang searah dengan pergerakan expected return (Y1). Sedangkan antara expected return (Y1) dengan firm value (Y2) terdapat korelasi positif sebesar 0,051, artinya antara expected return (Y1) dengan firm value (Y2) terdapat hubungan yang cukup kuat dibandingkan dengan variabel eksogen. Sehingga bisa dikatakan bahwa setiap peningkatan expected return (Y1) akan mengakibatkan pergerakan yang searah oleh firm value (Y2).

2) Total Effects

Tabel 4.6 berikut akan menggambarkan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel baik eksogenus maupun endogenus (*Beta* menjadi variabel endogenus intervening).

Tabel 5.6 Standardized Total Effects

	x3	x2	x1	y1
y1	-0.2145	0.0621	0.0289	0.0000

Dari tabel 5.6 terlihat bahwa expected return (Y1) sebagai variabel intervening mempunyai pengaruh terbesar terhadap firm value (Y2) dengan pengaruh total 0,0506. Kemudian arus kas pendanaan (X2) sebesar 0.031, arus kas operasi (X1) sebesar 0.0015, size perusahaan (X5) sebesar 0.0015, laba kotor (X4) sebesar -0.0051, dan yang terkecil total efeknya adalah arus kas investasi (X3) hanya sebesar -0.0109. arus kas investasi (X3), dan laba kotor (X4), berpengaruh negatif terhadap firm value (Y2) sedangkan expected return (Y1), arus kas operasi (X1), arus kas pendanaan (X2), size perusahaan (X5) berpengaruh positif terhadap firm value Y2

Tabel 5.7 Regression Weights

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
y1	<--	x1	0.000	0.000	0.321	0.749	par-2
y1	<--	x2	0.000	0.000	0.740	0.459	par-3
y1	<--	x3	0.000	0.000	-2.666	0.008	par-4

Berdasarkan hasil analisis jalur yang terdapat pada Tabel 5.7, maka dapat disimpulkan bahwa hanya arus kas investasi (X3) yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y1) dimana $\alpha > 0.008$.

Fit Measures

Fit Measure	Default model	Keterangan
GFI	0.969	terpenuhi
Adjusted GFI	0.826	Marginal
Tucker-Lewis index	0.694	Tidak terpenuhi
Comparative fit index	0.927	Terpenuhi
RMSEA	0.131	Terpenuhi

5.2. Pembahasan

5.2.1. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini berarti bahwa perubahan dalam arus kas operasi perusahaan tidak akan menyebabkan *expected return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia berubah secara signifikan. Hasil ini identik dengan temuan dari :

5.2.2. Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *arus kas pendanaan* berpengaruh tidak signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini berarti bahwa perubahan dalam Arus kas pendanaan perusahaan tidak akan menyebabkan *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia berubah secara signifikan. Hasil ini identik dengan temuan dari:

5.2.3. Diduga arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini berarti bahwa perubahan dalam arus kas investasi akan menyebabkan *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia berubah secara signifikan sebesar 0,000 dengan tingkat signifikansi $p= 0,008$

6. Kesimpulan dan Saran

6.1. Kesimpulan

1. Secara empiris membuktikan bahwa secara parsial arus kas investasi (X3) signifikan berpengaruh terhadap *expected return* (Y1) yang masuk dalam daftar perusahaan manufaktur di BEI.
3. Menerima Teori Sinyal (*Signalling Theory*), *expected return* (Y1) dipengaruhi oleh arus kas investasi (X3).
4. Menerima sepenuhnya Teori Arbitrase Harga (*Arbitrage Pricing Theory*) di periode ini karena *expected return* (Y1) ternyata dipengaruhi oleh arus kas investasi (X3).

6.2. Saran

1. Bagi investor, agar memperhatikan dan mempertimbangkan faktor fundamental (baik dari segi makro maupun segi mikro), faktor teknikal (psikologis dan informasi pergerakan saham masa lalu), isu kebijakan pemerintah dalam negeri, masalah ekonomi internasional, dan perkembangan pasar dunia.

2. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan agar penelitian ini diuji dengan menambah jumlah sampel yang diteliti dan menambah variabel bebas yang baru (baik sebagai *moderating* ataupun *intervening*), seperti resiko sistematis dan EPS. Sangat disarankan untuk menggunakan data dari periode yang berbeda, sehingga di dapat informasi yang dapat mendukung atau memperbaiki penelitian ini.

7. Daftar Pustaka

- Abdul, Halim, 2005, Analisis Investasi, Edisi 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Linda dan Fazli Syam. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value : Studi Akuntansi Relevansi Nilai.
- Hastuti, Ambar Woro dan Bambang Sudibyo. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia No. 2. Buku Satu. Salemba Empat : Jakarta.
- Kieso, Donald E and Jerry J Weygandt. 1995. Intermediate Accounting. Fourth Edition. John Willey and Sons : New York.
- Daniati, Ninna, 2002, Analisis pengaruh size perusahaan, laba kotor, terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI, Universitas Andalas.
- Suhairi, 2003, Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI, Survey pada industri textile dan automotive yang terdaftar di BEI).