

# HUBUNGAN SINYAL FUNDAMENTAL DAN INFORMASI ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SETELAH KONVERGENSI IFRS

Ramly<sup>1)</sup>, dan Alamsjah<sup>2)</sup>  
(Universitas Muhammadiyah Makassar)

## ABSTRAK

Kegagalan laba (*earning*) merefleksikan harga saham secara penuh menyiratkan terdapat informasi lain yang dapat digunakan untuk berinvestasi. Penelitian bertujuan mencari alternatif informasi non laba (*earning*) dalam berinvestasi dengan menguji (1) hubungan sinyal-sinyal fundamental (*account receivable*, *inventory*, *gross margin*, *sales and administrative expenses*, *effective tax rate*, *labor force* dan *capital expenditure*) terhadap return saham, dan (2) informasi komponen arus kas (*operating cash flows*, *investing cash flows* dan *financing cash flows*) terhadap return saham. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (IDX) dengan menggunakan data sekunder. Penyampelan dilakukan secara purposif dengan menggunakan data sebelum dan sesudah konvergensi IFRS dari 2009-2015 untuk menemukan bukti empiris setelah adanya konvergensi IFRS. Data dianalisis dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Hasil yang diperoleh dari dua hasil regresi menunjukkan bahwa hubungan sinyal fundamental dan informasi arus kas terhadap *return* saham sebelum konvergensi IFRS memiliki hubungan yang signifikan khususnya pada variabel sinyal fundamental seperti *inventory*, *gross margin*, *sales and administrative expenses* dan *capital expenditure* dan informasi arus kas tidak memiliki hubungan yang signifikan. Sementara hasil diperoleh setelah Konvergensi IFRS hanya memperlihatkan dua variabel sinyal fundamental yang memiliki hubungan yang signifikan yaitu *inventory* dan *sales and administrative expenses*.

Kata Kunci : Sinyal Fundamental, Informasi Arus Kas, Konvergensi IFRS

## I. PENDAHULUAN

Sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas merupakan hal yang menarik diteliti akhir-akhir ini. Hal ini disebabkan terdapat fakta bahwa laba (*earning*) perusahaan tidak mampu merefleksikan harga saham secara penuh sehingga dibutuhkan informasi alternatif sebagai langkah keputusan investasi (Bernard and Thomas, 1990). Pentingnya laporan keuangan merupakan sumber utama informasi ketika memutuskan apakah akan

meminjamkan uang kepada perusahaan atau berinvestasi di dalamnya (Reilly and Brown, 2006), oleh karena itu, sumber alternatif dari laporan keuangan selain laba (*earning*) merupakan informasi yang sangat dibutuhkan.

Kegagalan informasi laba (*earning*) dalam merefleksikan harga saham juga diperkuat dalam penelitian Amir and Lev (1996), yang menemukan fakta bahwa lemahnya asosiasi antara laba terhadap *return* saham. Sebelumnya, laba (*earning*) menjadi tumpuan investor dalam berinvestasi dimana hal tersebut didasari penelitian Ball and Brown (1968) dan Beaver (1968), yang memberikan bukti empiris adanya pengaruh laba terhadap *return* saham. Kegagalan tersebut menyiratkan terdapat berbagai jenis informasi non-laba (*earning*) dalam laporan keuangan yang lebih direaksi oleh pasar. Penelitian Livnat and Zarowin (1990), memperkenalkan informasi komponen arus kas (*cash flows*), sedangkan Lev and Thiagarajan (1993), memperkenalkan sinyal-sinyal fundamental sebagai informasi non-laba (*earning*) yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan yang digunakan dalam berinvestasi.

Beberapa penelitian memberikan bukti empiris hubungan sinyal-sinyal fundamental terhadap *return* saham diantaranya Lev and Thiagarajan (1993), yang menguji pengaruh sinyal-sinyal fundamental seperti *inventory*, *account receivable*, *capital expenditure*, *R & D*, *gross margin*, *sales and administrative expensive (S & A)*, *provision for doubtful receivables*, *effective tax*, *order backlog*, *labor force*, *LIFO earnings* dan *audit qualification* berpengaruh positif (negatif) terhadap *return* saham. Elleuch and Trabelsi (2009), memperlihatkan hasil sinyal fundamental seperti *inventory*, *account receivable*, *invesment*, *gross margin*, dan *labor force* memiliki korelasi terhadap *return* saham. Shen and Li (2010), dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang signifikan pada sinyal *inventory*, *gross margin*, *provision for doubtful receivable*, *sales and administrative expenses*, *labor force* dan hasil yang tidak signifikan pada sinyal *effective tax rate* dan *expenditure R&D*. Luch et al(2011), memperoleh hasil yang tidak signifikan

pada sinyal *inventory*, *account receivable*, *expenditure R&D*, *audit qualification*, dan *effective tax rate*.

Bukti empiris hubungan komponen arus kas terhadap *return* saham diantaranya Rayburn (1986), membuktikan adanya hubungan antara arus kas dari operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Bernard and Stober (1989), pemisahan arus kas dari operasi dan arus kas dari pendanaan dapat meningkatkan hubungan dengan *return* saham. Livnat and Zarowin (1990), membuktikan komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *returns* saham.

Penelitian Barlev and Livnat (1989), menunjukkan rasio arus kas memiliki hubungan yang lebih kuat terhadap harga saham dibandingkan rasio neraca dan laba rugi, namun dalam penelitian Kargin (2013), memperlihatkan peningkatan reaksi *book value* (representasi neraca) dan *earnings per share* (representasi laba rugi) terhadap harga saham setelah adanya peralihan standar GAAP menuju IFRS. Berdasarkan uraian tersebut dan hasil-hasil diatas, penelitian ini bertujuan mencari alternatif informasi non laba (*earning*) dengan menguji (1) hubungan sinyal-sinyal fundamental (representasi dari neraca dan laba-rugi) terhadap *return* saham dan (2) informasi komponen arus kas terhadap *return* saham. Pengujian dilakukan secara serempak sehingga dapat diketahui manakah dari kedua variabel tersebut yang lebih direaksi oleh pasar setelah adanya peralihan standar akuntansi menuju IFRS.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, apakah sinyal-sinyal fundamental dan informasi arus kas berpengaruh terhadap *return* saham? Dan apakah terdapat perubahan pengaruh reaksi sinyal fundamental dan informasi arus kas setelah dan sesudah konvergensi IFRS ?

Penelitian ini bermaksud memberikan bukti empiris pengaruh sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas terhadap *return* saham dan mengetahui dampak terhadap hubungan sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas terhadap *return* saham sebelum dan setelah konvergensi IFRS.

Pentingnya melihat hubungan pengaruh sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas terhadap *return* saham dalam penelitian ini dapat diharapkan hasil yang diperoleh baik secara teoritis dan praktis

- a. Dalam aspek akademik, hasil yang diharapkan dalam penelitian ini adalah memperlihatkan hubungan berbagai jenis informasi keuangan yang dapat mempengaruhi pasar dan dapat diuji kembali dikemudian seperti, bukti empiris mengenai hubungan sinyal fundamental terhadap *return* saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI), bukti empiris mengenai apakah variabel sinyal fundamental ataukah variabel informasi komponen arus kas lebih direaksi oleh pasar setelah terjadi konvergensi IFRS
- b. Dalam aspek praktis, hasil diharapkan dalam penelitian ini dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dan juga sebagai alat kontrol bagi manajer seperti, penelitian ini akan mempermudah investor untuk mengelola informasi dalam pengambilan keputusan karena akan memberikan bukti empiris mengenai beberapa sinyal yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi, penelitian ini dapat memberikan masukan kepada manajer mengenai variabel-variabel yang mana saja dalam laporan keuangan yang lebih direspon oleh pasar sehingga dengan hal tersebut dapat mengendalikan nilai yang terdapat dalam laporan keuangan.

## II. TELAHAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Konten Informasi (*content information theory*)

Ross (2013) menerjemahkan skema komunikasi Shannon (1948) kedalam konteks akuntansi dimana peristiwa ekonomi atau transaksi merupakan sumber informasi (*information source*) yang kemudian pemancar (*transmitter/encoder*) berfungsi mengelola informasi untuk menjadi sinyal (*signal*). Menurut Ross (2013) sistem *double entry* memenuhi fungsi *transmitter* untuk mengubah informasi menjadi sinyal (*signal*) yang dalam konteks akuntansi sinyal disebut laporan keuangan. Investor (*receiver/destination*) yang kemudian menerjemahkan sinyal tersebut.

Berdasarkan teori ini dapat diasumsikan pasar bereaksi dikarenakan investor mampu menangkap *content* dari laporan keuangan yang dipublikasikan. Adanya *content* dari laporan keuangan terkait dalam konsep *value-relevan* laporan keuangan yang melibatkan valuasi dari *content* tersebut.

Setelah tahun 1990 studi konten informasi yang mengassosiasikan antara informasi akuntansi diperbarui dengan studi *value-relevan* (Nilson, 2003). Kargin (2013) mendefenisikan *value-relevan* sebagai kemampuan informasi yang diungkapkan oleh laporan keuangan untuk menangkap dan meringkas nilai perusahaan. Kerangka kerja dari studi value relevan adalah kombinasi dari teori valuasi dengan tambahan argumen kontesktual akuntansi dan pelaporan keuangan yang membolehkan untuk memprediksi bagaimana variable-variabel akuntansi dan item informasi lainnya bereleasi dengan nilai pasar (Beaver, 2002). Deskripsi teori informasi dan studi *value-relevan* sangat relevan bila diterapkan untuk melihat reaksi investor terhadap sinyal-sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas.

### **Sinyal Fundamental**

Sinyal Fundamental merupakan sinyal yang biasanya digunakan oleh analisis keuangan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang yaitu dengan menggunakan data yang terdapat dalam laporan keuangan (Suryaningrum and Jogiyanto, 2000). Penelitian awal yang menggunakan nilai yang terdapat dalam laporan keuangan selain laba (*earning*) pertama kali dilakukan Ou and Penman (1986) yang memperkenalkan informasi non-laba (*earning*) yang digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Menurut Lev and Thiagarajan (1993) sinyal fundamental ditujukan untuk menentukan nilai saham perusahaan dengan pemeriksaan secara cermat dari petunjuk nilai pendorong, seperti laba, risiko, pertumbuhan, dan posisi kompetitif. Lev and Thiagarajan (1993) dalam penelitiannya memperkenalkan dua belas sinyal fundamental yang berguna untuk analisis keuangan dan dianggap oleh analis berpengaruh terhadap pasar yaitu *inventory*, *account receivable*, *capital expenditure*, *R & D*, *gross margin*,

*sales and administrative expensive (S & A), provision for doubtful receivables, efective tax, order backlog, labor force, LIFO earnings, dan audit qualification.* Dia menggunakan data laporan keuangan *Haris Corporation* dari tahun 1974-1988 dan terbukti sinyal fundamental berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Sinyal *Account Receivable* (Piutang Dagang)**

Sinyal ini diasumsikan oleh analis terkait dengan laba masa depan sehingga diyakini oleh investor dapat berpengaruh terhadap pasar. Menurut Lev and Thiagarajan (1993) analisis dari sinyal ini terkait dengan peningkatan perkiraan piutang secara tidak proporsional mungkin dianggap terdapat kesulitan dalam menjual produk perusahaan yang kemudian memicu terjadinya ekstensi kredit, serta kemungkinan peningkatan dari penurunan laba di masa datang dari peningkatan dalam persediaan piutang. Menurut Seng and Hancock (2012) peningkatan piutang dapat menunjukkan longgarnya kebijakan kredit untuk mencoba meningkatkan penjualan. Dengan hal itu akan meningkatkan piutang diragukan dan dengan demikian mengurangi laba masa depan. Seng dan Hancock kemudian menganggap hal ini dipandang negatif oleh analis.

### **Sinyal *Inventory* (Persediaan)**

Sinyal persediaan (*inventory*) merupakan sinyal yang diestimasi dari akun persediaan dan diperkurangkan dengan akun penjualan. Sinyal *inventory* juga diasumsikan oleh analisis terkait dengan laba di masa depan olehnya itu sinyal ini diyakini dapat mempengaruhi pasar. Menurut Lev and Thiagarajan (1993) analisis dari sinyal ini terkait peningkatan persediaan yang melebihi biaya penjualan (*cost of sales*) sering kali dianggap sebagai sinyalemen negatif karena kenaikan tersebut menunjukkan kesulitan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Seng and Hancock (2012) peningkatan persediaan lebih besar dari peningkatan penjualan umumnya memberikan sinyal negatif karena menunjukkan kesulitan dalam menghasilkan penjualan atau mungkin bergerak lambat sehingga persediaan menjadi usang.

### **Sinyal *Gross Margin* (Margin Kotor)**

Sinyal margin kotor (*gross margin*) merupakan sinyal yang diestimasi dari akun laba kotor diperkurangkan dengan akun penjualan. Sinyal ini secara umum adalah indikator *less noisy* daripada laba dalam hubungan antara input perusahaan dan output harga. Hubungan ini didorong oleh faktor-faktor yang mendasari, seperti intensitas persaingan dan hubungan antara biaya tetap dan variabel (*operating leverage*). Menurut Lev and Thiagarajan (1993) analisis dari sinyal ini terkait dengan penurunan (terhadap penjualan) yang tidak proporsional dalam keseimbangan *gross margin* (penjualan dikurangi biaya penjualan (hpp)) dipandang negatif oleh analis.

### **Sinyal *Capital Expenditure* (Pengeluaran Modal)**

Menurut Lev and Thiagarajan (1993) analisis dari sinyal ini terkait dengan penurunan dalam pengeluaran modal dapat menunjukkan perhatian manajer dengan kecukupan untuk arus kas sekarang dan masa depan untuk mempertahankan tingkat investasi sebelumnya, sementara menurut Seng and Hancock (2012) tingkat pengeluaran modal oleh perusahaan kurang dari industri dapat memberikan sinyal negatif tentang pertumbuhan masa depan. Hal ini berarti pertumbuhan industri akan lebih baik daripada pertumbuhan perusahaan yang kemudian menjadi berita buruk.

### **Informasi Arus Kas**

Pada tahun 1985 FASB mewajibkan pelaporan arus kas melalui *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 95. Tentunya hal ini membawa dampak bagi investor sebagai tambahan informasi untuk pengambilan keputusan dipasar modal. Data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan data akuntansi lainnya karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi (Meythi, 2006). Menurut Subranyaman and Will (2010) baik laporan laba rugi maupun neraca lebih masuk akal dari pada akuntansi kas, namun ada ketidakpastian dengan angka akrual tersebut.

### ***Operating Cash Flows (Arus Kas Aktivitas Operasi)***

Arus kas dari Aktivitas operasi (*operating cash flows*) adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, penerimaan dan pembayaran.

### ***Investing Cash Flows (Arus kas aktivitas investasi)***

Hubungan arus kas dari aktivitas investasi terhadap *return* sebagaimana dijelaskan Miller and Rock (1985) bahwa peningkatan investasi akan memberikan pengaruh peningkatan arus kas yang akan datang hal ini kemudian memberikan sinyal kepada investor sehingga akan berpengaruh terhadap pergerakan saham.

### ***Financing Cash Flows (Arus kas aktivitas pendanaan)***

Hubungan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham umumnya dijelaskan pada penelitian sebelumnya dengan menggunakan *signaling teori*. Bahwa makin meningkatnya arus kas dari aktivitas pendanaan akan meningkatkan *return* saham. investor akan sangat berminat pada peningkatan arus kas dari aktivitas pendanaan karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pendapatan dimasa mendatang.

## **III. METODOLOGI PENELITIAN**

### ***Lokasi dan Rancangan Penelitian***

Lokasi penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (Pusat Informasi Pasar Modal perwakilan Makassar) dengan menggunakan data

sekunder dari tahun 2009 sampai dengan 2015. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis. Tipe hubungan antar variabel yang diteliti berupa hubungan korelasional. Unit analisisnya adalah tingkat perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Horison waktu dalam penelitian ini adalah *time series*. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah sinyal fundamental yang terdiri dari *inventory, account receivable, capital expenditure, gross margin, sales and administrative expensive, effective tax rate, labor force*, dan informasi komponen arus kas terdiri dari *operating cash flows, financing cash flows*, dan *investing cash flows*. Variabel independen adalah *return* saham

### **Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini diharapkan adalah sebanyak 300 perusahaan.

### **Metode Pengumpulan Data**

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui penelusuran dengan komputer pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Data sekunder terdiri dari laporan keuangan perusahaan yang *go public* yang telah diaudit oleh akuntan publik independen. Data laporan keuangan tersebut dihimpun secara langsung dari Pusat Referensi Pasar Modal di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga berasal dari *Indonesia Capital Market Directory*. Data pergerakan harga saham diperoleh melalui [www. yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

### **Teknik Analisis Data**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS20. Model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan berikut ini.

$$\text{Return} = \alpha + \beta_1 AR + \beta_2 INV + \beta_3 GM + \beta_4 SA + \beta_5 ET + \beta_6 LF + \beta_7 CP + \beta_8 OCF + \beta_9 ICF + \beta_{10} FCF + \mu$$

Keterangan:

- Return* saham = *return* saham diproksi dengan *cumulative abnormal return*;
- $\alpha$  = konstanta;
- $\beta$  = koefisien;
- AR = *account receivable* diukur dengan persentase perubahan piutang dagang diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
- INV = *inventory* diukur dengan persentase perubahan persediaan diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
- GM = *gross margin* diukur dengan persentase perubahan laba kotor diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
- SA = *sales and administrative expenses* diukur dengan persentase perubahan biaya penjualan dan administrasi diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
- ET = *effective tax rate* diukur dengan persentase penghasilan sebelum pajak pada waktu berjalan (t) dikalikan dengan persentase pajak efektif
- LF = *labor force* diukur dengan penjualan pada waktu t-1 dibagi dengan jumlah tenaga kerja pada waktu t-1, kemudian hasilnya diperkurangkan dengan hasil pembagian penjualan pada waktu t yang dibagi dengan jumlah tenaga kerja. Hasil pengurangan tersebut kemudian dibagi dengan penjualan t-1. Kemudian hasil pembagian tersebut dibagi pada jumlah tenaga kerja pada waktu t-1;
- CP = *capital expenditure* diukur dengan persentase perubahan pengeluaran firm diperkurangkan dengan persentase pengeluaran manufaktur;
- OCF = *operating cash flows* diukur dengan persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas dari aktivitas operasi;

- ICF = *investing cash flows* diukur dengan persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas investasi;
- FCF = *financing cash flows* diukur dengan persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas pendanaan.

#### IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebagaimana dalam metode penelitian, dijelaskan bahwa penelitian ini menggunakan data dalam sebelum dan setelah IFRS. Data yang sesuai dengan kriteria sebanyak 245 dari 300 sampel perusahaan diharapkan dimana terdapat sebanyak 105 sampel perusahaan sebelum konvergensi dan sebanyak 140 perusahaan setelah konvergensi.

#### Hubungan sinyal Fundamental dan Informasi Arus Kas Terhadap Return Saham Sebelum Konvergensi IFRS

Hasil pengujian sinyal fundamental dan informasi arus kas terhadap *return* saham sebelum konvergensi memperlihatkan sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil uji F (data sekunder yang diolah dengan SPSS 20, 2018)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.332	10	.433	2.228	.022 <sup>a</sup>
	Residual	18.278	94	.194		
	Total	22.610	104			

a. Predictors: (Constant), fcf, etr, ocf, gm, icf, inv, capex, ar, lf, sa

b. Dependent Variable: ARTN12

Berdasarkan hasil uji F diketahui nilai signifikansi  $F_{hitung}$  adalah sebesar 0.022. Nilai ini lebih kecil dari *level alpha* 0.05 (5%), maka model

regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel sinyal *account receivable (AR)*, *inventory (INV)*, *gross margin (GM)*, *sales and administrative expenses(SAE)*, *labor force(LF)*, *effective tax rate (ETR)*, *operating cash flow (OCF)*, *investing cash flow (ICF)* dan *financing cash flow (FCF)*.

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat dapat dipergunakan nilai koefisien determinansi ( $R^2$ ) sebagaimana disajikan pada tabel 5.berikut.

Tabel 5 Hasil pengujian koefisien determinasi (data sekunder yang diolah dengan SPSS 20, 2018)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.438 <sup>a</sup>	.192	.106	.4409607668

a. Predictors: (Constant), *fcf*, *etr*, *ocf*, *gm*, *icf*, *inv*, *capex*, *ar*, *lf*, *sa*

b. Dependent Variable: ARTN12

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi yang terjadi pada variabel terikatnya. Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa besar koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,192. Hal ini menunjukkan sinyal-sinyal fundamental yang terdiri *account receivable (AR)*, *inventory (INV)*, *gross margin (GM)*, *sales and administrative expenses(SA)*, *labor force(LF)*, *effective tax rate (ETR)*, *capital expenditure (Capex)* dan informasi komponen arus kas yang terdiri dari *arus operating cash flow (OCF)*, *investing cash flow (ICF)*, *financing cash flow (FCF)* dapat menjelaskan 19,2 persen variasi yang terjadi pada harga saham, sedangkan sisanya sebesar 80.8 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Pengujian hubungan sinyal fundamental dan informasi arus kas terhadap *return* saham dapat dilihat uji t sebagaimana pada tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6 Hasil pengujian T table (data sekunder yang diolah dengan SPSS 20, 2018)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.300	.057		5.261	.000
	ar	-.141	.098	-.147	-1.439	.153
	inv	-.271	.157	-.179	-1.719	.089
	gm	-.358	.181	-.208	-1.981	.051
	sa	-.289	.147	-.216	-1.967	.052
	etr	.001	.017	.007	.074	.941
	lf	.196	.140	.145	1.397	.166
	capex	-.041	.024	-.168	-1.682	.096
	ocf	-.006	.012	-.049	-.510	.611
	icf	-.006	.015	-.043	-.434	.665
	fcf	.007	.025	.028	.280	.780

a. Dependent Variable: ARTN12

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 *coefficient* maka model *return* saham.

$$Y=0.300-0.14X_1-0.271X_2-0.358X_3-0.289X_4+0.001X_5+0.196X_5+0.196X_6-0.041X_7-.006X_8-.006X_9+0.007X_{10}$$

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan koefisien masing-masing sinyal fundamental yaitu *account receivable* sebesar -0.141, sinyal *inventory* sebesar -0.271, sinyal *gross margin* sebesar-0.358, sinyal *sales and administrative expenses* sebesar -0.289, sinyal *effective tax rate* sebesar -0.001, sinyal *labour force* sebesar -0.196, sinyal *capital expenditure* sebesar -0.041. Sementara itu, informasi komponen arus kas masing-masing memperlihatkan *operating cash flow* sebesar -0.006, *investing cash flows* sebesar-0.006 dan *financing cash flows* sebesar 0.007.

Hasil uji t tersebut menunjukkan empat dari tujuh sinyal fundamental hasil yang signifikan seperti *inventory* dengan koefisien sebesar -0.271, *gross margin* dengan koefisien -0.358, *sales and administrative expenses* sebesar -0.289, dan *capital expenditure* sebesar-0.041. Sementara itu, informasi komponen arus kas tak satupun memberikan hasil yang signifikan. Hasil ini menunjukkan *return* saham lebih mereaksi sinyal-sinyal fundamental dibandingkan informasi komponen arus kas.

### Hubungan sinyal Fundamental dan Informasi Arus Kas Terhadap Return Saham Setelah Konvergensi IFRS

Hasil pengujian sinyal fundamental dan informasi arus kas terhadap *return* saham sebelum konvergensi memperlihatkan sebagai berikut.

Tabel 7 Hasil pengujian koefisien determinasi (data sekunder yang diolah dengan SPSS 20, 2018)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.521	10	.252	1.818	.064 <sup>a</sup>
	Residual	17.890	129	.139		
	Total	20.410	139			

a. Predictors: (Constant), fcf, inv, icf, ocf, ar, etr, lf, sa, gm, capex

b. Dependent Variable: ARTN12

Hasil uji F setelah konvergensi IFRS diketahui nilai signifikansi  $F_{hitung}$  adalah sebesar 0.064. Nilai melewati *level alpha* 0.05 (5%) namun berada pada *level alpha* 10% maka model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel sinyal *account receivable (AR)*, *inventory (INV)*, *gross margin (GM)*, *sales and administrative expenses (SAE)*, *labor force (LF)*, *effective tax rate (ETR)*, *operating cash flow (OCF)*, *investing cash flow (ICF)* dan *financing cash flow (FCF)*.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada rumusan masalah apakah terjadi perubahan sebelum dan setelah konvergensi IFRS. Hasil yang diperoleh dari dua hasil menunjukkan bahwa hubungan sinyal fundamental dan informasi arus kas terhadap *return* saham sebelum konvergensi IFRS memiliki hubungan yang signifikan khususnya pada variabel sinyal fundamental seperti *inventory*, *gross margin*, *sales and administrative expenses* dan *capital expenditure* dan informasi arus kas tidak memiliki hubungan yang signifikan. Sementara hasil diperoleh setelah Konvergensi IFRS memperlihatkan hanya memperlihatkan hanya dua variabel sinyal fundamental yang memiliki hubungan yang signifikan yaitu *inventory* dan *sales and administrative expenses*. Hal ini berarti dengan adanya Konvergensi IFRS justru memperlemah hubungan antara Sinyal Fundamental terhadap *return* saham sementara informasi arus kas juga tidak memiliki dampak terhadap Konvergensi IFRS tersebut. Masyarakat selaku investor dapat menggunakan hasil penelitian ini bahwa dalam berinvestasi tidak cukup mengandalkan informasi laporan keuangan namun terdapat informasi lain seperti koneksi politik dan *intellectual capital* yang dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam berinvestasi

## DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanel.J; Busshee.(1997). Fundamental Analysis, Future Earnings, Stock prices. *Journal of Accounting Research* 35 (Spring): 1-24
- Abarbanel.J; Busshee.(1998). Abnormal Return to A Fundamental Analysis Startegy.The *Accounting Review*. 73 January: 19-45
- Amir, Eli; Lev, Baruch, (1996).Value-Relevance of non financial information: The Wireless Communication industry. *Journal of accounting and Economic*. 22. 3-30
- Ball, R.; Brown, P. (1968).An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.*Journal of Accounting Research* (Autumn). pp. 159-177.

- Barlev, Benzion; Livnat, Joshua.(1989). The Incremental Content Of Fund Statement Ratios. *Journal Accounting, Auditing, and Finance*, pp.155-192
- Beaver, W. H. (1968).The Inforiation Content of Annual Earnings Announcements.*Journal of Accounting Research* 6: 67-92.
- Bernard, Victor; Thomas, Jacob .(1990). Evidence that stock do not fully reflect the implications of current earning for future earning.Elsevier Sience publisher B.V. (North Holand).
- Bernard, V. L.; Stober, T. L.(1989).The Nature and Ammount of Information in Cash Flows and Accruals.*The Accounting Review*64 (October): 624-652.
- Bowen, Robert M.; David Burgstler; Lane A. Daley. (1986). Evidence on The Relationships between Earnings and Variouss Measures of Cash Flows. *The Accounting Review*Vol XI No.4 (October): 213-225.
- Elleuch, Jaouida; Trabelsi, Lotfi. (2009). Fundamental Analysis Strategy and the Prediction of Stock Returns.*International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 30.
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work *Journal of Finance* (May 1970): 387 -417
- Jogiyanto H.M. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi.Edisi 7.BPFE. Yogyakarta
- Jogiyanto H.M.(2012).Pasar Efisien secara Informasi, Operasional, dan Keputusan, Edisi 2.BPFE.Yogyakarta.
- Kargin, Sibel. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 5, No. 4
- Lev, Baruch; Tiagarajan, S.R. (1993).Fundamental Information Analysis. *Journal Of Accounting Research* Vol. 31 No. 2 Autumn.
- Livnat, Joshua; Zarowin, Paul. (1990). The Incremental Content of Cash Flow. *Journal of Accounting and Economic*: 25-46.
- Luch, Crish; Maheshwari, Suneel; Myring, Mark.(2011). An examination of future firm performance and fundamental analysis. *Journal of Finance and Accountancy*

- Meythi. 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. Padang. *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang, 23-26 Agustus
- Miller, Merton; Rock, Kevin. 1985. *Dividend Policy Under Asymetric Information. Journal of Finance 4 : 1031-1052.*
- Nilson, Henrik. 2003. Essay On The Value Relevance Of Financial Statement Information. *Studies in Business administration, Series B. No. 50* ISSN 0346-8291
- Ou.J.; Penman, S. (1989). Financial Statement Analysis And Prediction Of Stock Return. *Journal Of Accounting And Economic.* (11 November): 295-330.
- Rayburn, Judy. (1986). The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security Return. *Journal of Accounting Research* 24:112-138
- Reilly, F.K; Brown, K.C. (2006). *Investment Analysis And Portfolio Management* 8th, ed. Thomson South-Western.
- Ross, Jonathan. 2013. The Information Content of Accounting Reports: An Information Theory Perspective. SSRN
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1985. *Statement of Cash Flows* (SFAS no. 95), November
- Sharma, Meena; Preeti.(2009). Prediction Of Stock Returns For Growth Firm: A fundametal Analysis. *The Journal of Business Perspective*, Volume 13. No. 3
- Seng, Dyna; Hancock, Jason.(2012). Fundamental Analysis and the Prediction Of Earnings. *International Journal Of Busisness and Management.*
- Shen, Chung-Hua; Li Lin,Kun.(2010). The Impact of Corporate Governance on the Relationship Between Fundamental Information Analysis and Stock Returns Emerging Markets *Finance & Trade* Vol. 46, No. 5, pp. 90–105
- Subramanyam K.R; Wild, John.(2010). *Financial Statement Analysis.* Salemba Empat Edisi Ke 10. Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.