

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP *RETURN* SAHAM: STUDI PADA PERUSAHAAN LQ45

Samsul Hadi

Magister Akuntansi, Universitas Pancasila
samsul28754@yahoo.co.id

Syahril Djaddang

Magister Akuntansi, Universitas Pancasila

Suyanto

STIE IPWI

Diterima 31 Juli 2017, Disetujui 8 Agustus 2017

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh perubahan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia. Penelitian dilakukan terhadap 15 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengamatan dilakukan selama 4 tahun mulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Analisis data menggunakan analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap peningkatan dalam arus kas operasi dan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Laba akuntansi dan arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, karena kandungan informasi akuntansi dan arus kas investasi pada perusahaan sampel tidak mengandung informasi yang relevan dan masih terjadi anomali pasar di akibatkan kegagalan investor memahami informasi akrual, arus kas, risiko pasar dan konservatisme.

Kata kunci: arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, *return* saham.

Abstract

This study aimed to analyze the effect of changes in cash flow from operating activities, cash flows from investing activities, cash flow from financing activities and accounting earnings on stock returns in the Indonesian capital market. Research conducted on 15 companies listed in the LQ45 index in the Indonesia Stock Exchange (BEI). Observations were made for 4 years from 2011 to 2014. Data were analyzed using data panel analysis. The results show that operating cash flow and financing cash flow significantly influence stock returns. This means any increase in operating cash flow and in expenditures for financing activities followed by an increase in stock returns. Accounting earnings and cash flows have no significant effect on stock returns, since the accounting information and investment cash flows of the sample companies do not contain relevant information and market anomalies occur due to investor failure to understand accrual information, cash flow, market risk and conservatism.

Keywords: *operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow, earnings, stock returns*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang digunakan untuk menyalurkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor untuk melaksanakan aktivitas investasinya dalam bentuk surat-surat berharga. Salah satu jenis investasi surat berharga adalah saham. Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* saham merupakan tingkat pendapatan yang diperoleh dengan mengurangkan harga penutupan saham saat ini dengan harga penutupan saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan tahun sebelumnya. Agar investor merasa aman untuk berinvestasi, investor harus bisa mengukur risiko serta

memperkirakan pendapatan yang akan diperolehnya (Putriani dan Sukartha, 2014). Untuk itu investor perlu memperhatikan kenaikan dan penurunan harga saham. Indeks harga saham perusahaan yang termasuk dalam daftar indeks LQ45 untuk periode 2011 sampai dengan 2014 mengalami fluktuasi. *Fenomena gap* terlihat bahwa pada tahun 2012 *return* saham mengalami kenaikan 398%, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 136%, dan kemudian pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang sangat signifikan sebesar 910%. Besarnya *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 26,36%, dan *return* saham terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar -3,25%, dapat digambarkan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Indeks Harga Saham LQ45 Periode 2011-2014

Periode Tahun	Awal	Akhir	Perubahan	Persentase
2014	711.135	898.581	187.446	26.36%
2013	735.042	711.135	-23.907	-3.25%
2012	673.506	735.042	61.536	9.14%
2011	661.378	673.506	12.128	1.83%

Beberapa penelitian di luar negeri telah dilakukan baik di bidang akuntansi maupun keuangan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi yang terdapat dalam laporan arus kas dengan perubahan harga atau *return* saham. Seperti yang dikutip oleh Triyono dan Jogiyanto (2000) adalah sebagai berikut: Wilson (1986,1987), Rayburn (1986), dan Bowen (1986,1987) menguji kandungan-kandungan informasi arus kas dan laba dengan *return* saham. Dari hasil penelitiannya mereka menemukan adanya kandungan informasi pada data arus kas. Sedangkan peneliti lain seperti, Board dan Day (1989), yang menguji apakah data arus kas mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa data arus kas tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan saham. Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen arus kas seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95. Hasil penelitiannya menemukan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan dengan hubungan total arus kas dengan *abnormal return* saham.

Sedangkan di Indonesia, penelitian mengenai arus kas juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hastuti (1997), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi, yang terbukti dari adanya peningkatan volume

perdagangan saham 3 hari di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Triyono dan Jogiyanto (2000), menyimpulkan bahwa dengan model *levels* menunjukkan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan total arus kas ke dalam 3 komponen arus kas mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham. Rohman (2001) menemukan adanya korelasi signifikan antara arus kas dengan laba, tetapi tidak signifikan antara reaksi investor terhadap pengumuman laporan arus kas. Mulya (2009) menyimpulkan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh dan relevansi nilai yang positif terhadap harga saham; variabel arus kas operasi memiliki relevansi nilai yang positif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Yocelyn dan Christiawan (2012) menyatakan bahwa pengungkapan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi laba akuntansi yang diungkapkan dalam laporan tahunannya untuk membuat keputusan. Sedangkan informasi perubahan arus kas di ketiga komponen terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Yuliantari dan Sujana (2014) menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Putriani dan Sukartha (2014) menyimpulkan: arus kas bebas tidak berpengaruh secara signifikan pada *return*

saham, sedangkan laba bersih memiliki pengaruh positif yang signifikan pada *return* saham. Motivasi penelitian ini, karena masih ditemukan hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris tentang kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan.

KAJIAN TEORI

Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*). *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana penjualan efeknya. Menurut Jama'an (2008), *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Laba Akuntansi dan Return Saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1997:24) *earning* adalah laba bersih yaitu laba bruto dikurangi biaya operasi yakni biaya sewa, pemasaran, pajak, gaji, upah, listrik dan penyusutan bunga. SFAC No. 1 menyatakan bahwa laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan dan bahwa laba akuntansi bisa digunakan untuk meramalkan aliran kas perusahaan (Hendriksen dan Van Breda, 2001: 311).

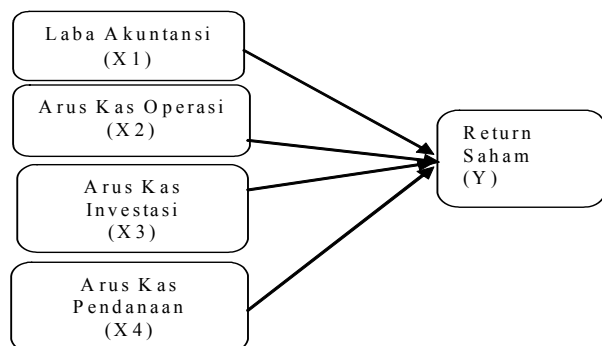
Menurut Tandelilin (2010:7) alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return* (Ang, 1997: 202). Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Sedangkan menurut Samsul (2006: 291), *return* adalah pendapatan yang dinyatakan

dalam persentase dari modal awal investasi.

Menurut Tandelilin (2010:48), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu: (1) *Capital gain (loss)*, yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor dan (2) *Yield*, yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Model Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Model Penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham.

Dasar pengembangan penelitian yang berkaitan antara laba akuntansi dengan harga saham telah dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Hasil studi mereka menemukan bahwa perusahaan dengan laba meningkat atau menurun juga berhubungan dengan kenaikan atau penurunan harga saham selama periode pengamatan. Hasil studi Ball dan Brown (1968) kemudian menjadi dasar replikasi dan perluasan dalam berbagai studi yang berkaitan dengan laba. Beberapa hasil studi yang menunjukkan adanya hubungan pengumuman laba dengan harga saham telah banyak dilakukan, seperti Beaver et al. (1979, 1980), Foster et al. (1984), Bernard dan Thomas (1992), dan Kothari dan Sloan (1992) dalam kutipan Triyono dan Jogiyanto (2000). Hasil penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) terhadap 97 perusahaan yang memiliki kapitalisasi besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010 menyimpulkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pada uraian mengenai pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁:Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap

return saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Triyono dan Jogiyanto (2000) menyimpulkan bahwa komponen arus kas dari kegiatan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Hasil penelitian Ginting (2012) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut penulis, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham. Berdasarkan pada uraian mengenai pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Hasil penelitian Arlina, Sinarwati dan Musmini (2014) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan arus kas investasi terhadap *return* saham. Berdasarkan pada uraian mengenai pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham.

Dalam kutipan Triyono dan Jogiyanto (2000), Smith (1986) mengemukakan berdasarkan teori keuangan bahwa penerbitan atau penarikan saham biasa akan berpengaruh terhadap *return* saham. Investor yang diasumsikan mempunyai informasi khusus mengenai perusahaan akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pengeluaran saham baru dan akan bereaksi positif terhadap pengumuman penarikan saham. Mikellson dan Partch (1986), Asquith dan Mullins (1986) memberikan bukti

empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru. Sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan adalah model dari Miller dan Rock (1985) yang memprediksikan bahwa perubahan deviden berhubungan dengan *return* saham. Deviden yang meningkat memberi sinyal terhadap arus kas masa yang akan datang yang diharapkan berhubungan positif dengan *return* saham. Bukti empiris Asquith dan Mullins (1983), Brickley (1983) juga menemukan bahwa perubahan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *return* saham. Berdasarkan pada uraian mengenai pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

METODE

Data yang dipergunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham yang dipublikasikan tahun 2011 sampai 2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 selama tahun 2011 sampai 2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yang didasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar dalam indeks LQ 45 selama empat tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 sampai 2014 dengan minimal terdaftar satu semester setiap tahun periode tersebut; (2) Memiliki laporan keuangan secara lengkap selama empat tahun berturut-turut dengan periode tahunan dan telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik; (3) Menggunakan Rupiah sebagai mata uang pelaporan keuangan; (4) Tanggal pelaporan dan pengumuman laporan keuangan tersedia sebagai data yang menentukan periode pengamatan harga saham.

Dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45, hanya 20 perusahaan yang memenuhi keempat syarat di atas. Namun dalam proses pengolahan data terdapat 5 perusahaan yang memiliki data outlier yang harus dikeluarkan dari penelitian ini. Dengan demikian data yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan sampel dengan periode penelitian selama 4 tahun sehingga terkumpul jumlah sampel sebanyak 60 sampel (15 perusahaan x 4 periode).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data panel yang diolah dengan menggunakan program *Eviews* 8.0. Untuk mengetahui seberapa besar *independent*

variable mempengaruhi *dependent variable* dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Dalam hal ini:

Untuk $i = 1, 2, \dots, N$ dan $t = 1, 2, \dots, T$.

Dimana

N = jumlah individu atau *cross section*

T = jumlah periode waktunya.

α = Konstanta

β = Vektor berukuran $P \times 1$ merupakan parameter hasil estimasi

X_{it} = Observasi ke- i dari P variabel bebas

ε_{it} = residual secara menyeluruh dimana residual tersebut merupakan kombinasi dari *cross section* dan *time series*.

u_i = residual secara individual yang merupakan karakteristik random dari observasi unit ke- i dan tetap sepanjang waktu.

Untuk menguji signifikansi model digunakan alat uji ANOVA (F-test) dan untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan alat uji-t (t-test). Uji-F dilakukan untuk mengetahui pengaruh *independent variable* mempunyai kelayakan model atau penelitian ini mempunyai model yang baik. Dengan cara menentukan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha=0,05$), kemudian membandingkan F-hitung dengan F-tabel, apabila F-hitung < F-tabel berarti *independent variable* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *dependent variable*, sedangkan apabila F-hitung > F-tabel berarti *independent variable* secara simultan berpengaruh terhadap *dependent variable* (Gujarati, 2010). Sedangkan uji-t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari seluruh *independent variable* secara parsial terhadap *dependent variable*. Pada uji-t, nilai t-hitung akan dibandingkan dengan nilai t-tabel.

Jika nilai t-hitung > dari nilai t-tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti *independent variable* berpengaruh terhadap *dependent variable*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menggambarkan perkembangan variabel penelitian selama tahun 2011-2014. Dengan jumlah data sampel sebanyak 60, maka pada variabel laba akuntansi diperoleh nilai minimum sebesar -0,39525 dimiliki oleh emiten JSMR pada tahun 2014, sedangkan nilai laba akuntansi tertinggi adalah sebesar 0,96875 dimiliki oleh emiten KLBK terjadi pada tahun 2014. Nilai *mean* laba akuntansi sebesar 0,1341118 dengan standar deviasi sebesar 0,24981336. Variabel arus kas operasi dari 60 data yang ada, diperoleh nilai minimum sebesar -2,61300 dimiliki oleh emiten LPKR terjadi pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 2,44376 dimiliki oleh emiten ASII terjadi pada tahun 2011. Sedangkan nilai *mean* adalah sebesar -0,0168590 dan standar deviasi sebesar 0,82519799. Variabel arus kas investasi dari 60 data yang ada, diperoleh nilai minimum sebesar -16,68465 dimiliki oleh emiten BMRI terjadi pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 29,99573 dimiliki oleh emiten LPKR terjadi pada tahun 2011. Sedangkan nilai *mean* adalah sebesar 0,4217257 dan standar deviasi sebesar 4,83816392. Variabel arus kas pendanaan dari 60 data yang ada, diperoleh nilai minimum sebesar -10,53732 dimiliki oleh emiten BMRI terjadi pada tahun 2011, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 12,14463 dimiliki oleh emiten CPIN terjadi pada tahun 2014. Sedangkan nilai *mean* adalah sebesar 0,0019097 dan standar deviasi sebesar 2,76186795. Variabel *return* saham dari 60 data yang ada, diperoleh nilai minimum sebesar -0,00635 dimiliki oleh emiten CPIN terjadi pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 0,1354 dimiliki oleh emiten LPKR terjadi pada

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	X1 (Laba Akuntansi)	X2 (Arus Kas Operasi)	X3 (Arus Kas Investasi)	X4 (Arus Kas Pendanaan)	Y (Return Saham)
Mean	0.134112	-0.016859	0.421726	0.040913	0.001909
Median	0.113455	0.034040	0.135680	-0.052925	0.001020
Maximum	0.968750	2.443760	29.99573	12.14463	0.013540
Minimum	-0.395250	-2.613000	-16.68465	-10.53732	-0.006350
Std. Dev.	0.249813	0.825198	4.838164	2.761868	0.004639
Skewness	0.354822	-0.060304	2.949380	0.936115	0.387943
Kurtosis	4.455132	6.136001	27.42549	11.91494	2.568368
Jarque-Bera	6.552509	24.62262	1578.500	207.4534	1.970765
Probability	0.037769	0.000005	0.000000	0.000000	0.373296
Sum	8.046710	-1.011540	25.30354	2.454760	0.114550
Sum Sq. Dev.	3.681996	40.17615	1381.062	450.0470	0.001270
Observations	60	60	60	60	60

tahun 2012. Sedangkan nilai *mean* adalah sebesar 0,0019097 dan standar deviasi sebesar 0,00463843.

Pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel residual berdistribusi normal. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Unstandardized One-Sample Residual is normal with mean 0,000 and standard deviation 0,00.	Kolmogorov-Smirnov Test	,703	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

Hasil analisis metode *One-Sample* Kolmogorov-Smirnov, menunjukkan bahwa Nilai signifikansi sebesar 0,703 (*Asymptotic Sig. (2-tailed)*). Persyaratan data disebut normal jika probabilitas atau $p > 0,05$ pada uji normalitas dengan Kolmogorov Smirnov. Oleh karena nilai signifikannya $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Model yang baik adalah jika tidak terjadi korelasi antar *independent variable*. Mendeteksi multikolinieritas antar *independent variable* dilakukan dengan nilai VIF (*variance inflation factors*). Jika $VIF < 10$ maka dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
Laba Akuntansi	,988	1,012
Arus Kas Operasi	,961	1,040
Arus Kas Investasi	,983	1,018
Arus Kas Pendanaan	,963	1,039

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Hasil olah data (2016)

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa nilai toleransi laba akuntansi sebesar 0,988, arus kas operasi sebesar 0,961, arus kas investasi sebesar 0,983 dan arus kas pendanaan sebesar 0,963. Hal ini

menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1, ini berarti dalam model regresi yang dihasilkan tidak terjadi multikolinieritas. Sedangkan besarnya nilai VIF untuk semua *independent variable* memperlihatkan nilai $VIF < 10$. Dengan demikian berdasarkan hasil uji tersebut disimpulkan tidak terjadi korelasi antar *independent variabel* dalam penelitian ini.

Untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain digunakan Uji Durbin – Watson (uji DW). Setelah dilakukan pengujian, maka diperoleh hasil seperti yang tertera pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
2,012626

Pada jumlah k =jumlah *independent variable* =4, jumlah sampel=60, Tabel Durbin Watson menunjukkan nilai $dL=1,444$ dan $du=1,727$ serta $4-du=2,273$. Nilai DW hasil pengujian =2,013. Dengan demikian $du < d < 4-du$ ($1,727 < 2,013 < 2,273$) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan menguji pengaruh *independent variable* terhadap nilai *absolute residual* model. Jika hasil uji pengaruh masing-masing *independent variable* terhadap nilai *absolute residual* tersebut tidak signifikan maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji *t independent variable* (laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) terhadap *Absolut* nilai *residual* menunjukkan nilai diatas 0,05 yang berarti tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji F merupakan pengujian keseluruhan *independent variable* terhadap *dependent variable* secara bersama-sama (simultan). Pengujian ini dilakukan untuk tujuan menguji baik (*fit*) tidaknya model penelitian yang diuji. Model dikatakan baik (*fit*) jika hasil uji probabilitas Uji F $< 0,05$ (5%).

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	,003	,000		8,917	,000
1					
Laba Akuntansi	-,001	,001	-,125	-,939	,352
Arus Kas Operasi	,000	,000	,114	,848	,400
Arus Kas Investasi	2,660E-005	,000	,049	,369	,713
Arus Kas Pendanaan	,000	,000	-,151	-1,124	,266

a. Dependent Variable: ABSUT

Jika hasil Uji F <0,05 maka paling tidak satu diantara *independent variable* yang diuji dapat dipastikan berpengaruh terhadap *dependent variable* nya.

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	Prob(F-statistic)
2.996396	0.026173

Dari uji ANOVA atau F test, diperoleh F hitung sebesar 2,996 dengan tingkat signifikansi 0,026 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai kelayakan model (*Goodness of Fit*) *independent variabel* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45. Penelitian ini memberikan informasi bahwa *return* saham dapat diprediksi berdasarkan informasi dari laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Dengan demikian investor dalam melakukan kegiatan di pasar modal dapat menggunakan keempat informasi tersebut dalam menentukan investasinya.

Hasil Uji koefisien determinasi menunjukkan kemampuan *independent variable* menjelaskan *dependent variable*, berikut ini.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared	%
0.178928	0.119213	11.9%

Tabel 8 ini menerangkan nilai koefisien determinasi dari pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Angka *Adjusted R-squared* adalah 0,119. Hal ini berarti 11,9% *return* saham dipengaruhi oleh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan selebihnya 88,1% karena faktor lain yang tidak diobservasi dalam penelitian ini.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap *return* saham perusahaan LQ45. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung penelitian Irianti (2008) dan Adiwiratama (2012) yang menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian penelitian Ferry dan Erni (2004) dan Yocelyn dan Christiawan (2012) yang membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mungkin disebabkan karena informasi akuntansi perusahaan sampel tidak mengandung informasi yang relevan dan masih terjadi anomali pasar diakibatkan kegagalan investor memahami informasi aktual, arus kas, risiko pasar dan konservatisme.

Arus kas dari kegiatan operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih yang positif dari kegiatan operasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Irianti (2008), Ardiansyah (2012) dan Arlina (2014) yang menyatakan komponen arus kas operasi mempunyai pengaruh yang positif dengan *return* saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, karena kandungan informasi akuntansi pada perusahaan sampel tidak mengandung informasi yang relevan dan masih terjadi anomali pasar diakibatkan kegagalan investor memahami informasi aktual, arus kas, risiko pasar dan konservatisme. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Ferry dan Erni (2004), Irianti (2008), Yocelyn dan Chritiawan (2012), Meithy (2012) dan

Tabel 9. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1 (Laba Akuntansi)	0.000392	0.002204	0.177888	0.8595
X2 (Arus Kas Operasi)	0.001501	0.000682	2.201077	0.0319
X3 (Arus kas Investasi)	-0.000171	0.000113	-1.522184	0.1337
X4 (Arus Kas Pendanaan)	-0.000474	0.000201	-2.354468	0.0221
C (Koefisien)	0.001974	0.000700	2.819089	0.0067

Purwanti (2015). Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Triyono dan Jogyanto (2000) dan Daniati (2006) yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktifitas investasi berpengaruh terhadap harga dan *return* saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45. Hal ini berarti setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Triyono dan Jogyanto (2000), Purwanti (2015), Arlina (2014), Trisnawati (2013) dan Adiwiratama (2012) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ferry dan Erni (2004) serta Irianti (2008) yang membuktikan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

1. Laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena informasi akuntansi perusahaan sampel tidak mengandung informasi yang relevan dan masih terjadi anomali pasar diakibatkan kegagalan investor memahami informasi aktual, arus kas, risiko pasar dan konservatisme.
2. Arus kas dari kegiatan operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih yang positif dari kegiatan operasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45.
3. Arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, karena Investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya.
4. Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45. Hal ini berarti setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan diikuti dengan peningkatan *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini tidak random sehingga tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
2. Jumlah sampel yang relatif sedikit, hanya 60 data yang diobservasi.

Saran

1. Para investor maupun calon investor serta praktisi pasar modal yang akan menggunakan informasi dari penelitian ini perlu mempertimbangkan faktor fundamental dan faktor teknikal lainnya, agar tidak terjadi kesalahan dalam mengambil keputusan investasi serta analisis dan peramalan terhadap harga saham perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian yang lain seperti: kualitas laba, volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar dan lain-lain.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel yang lebih besar dengan memperpanjang periode pengamatan dan obyek penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, tetapi juga perusahaan *go public* lainnya, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik dan akurat yang dapat digeneralisasi untuk keseluruhan perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. MediaSoft Indonesia.
- Ardiansyah, Ali dan Djaya, (2012). Hubungan Informasi Komponen Arus Kas dan Return on Investment Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Arlina, Sinarwati dan Musmini, (2014). Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham. *E-journal Akuntansi* Universitas Pendidikan Ganesha, Volume 2, No.1 Tahun 2014.
- Ball, R dan P. Brown (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* Vol.6, Hal. 159-178.
- Brigham, Eugene, F and Joel F. Houston, (2001). *Financial Management (Manajemen Keuangan)*. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Buku I. Gelora Akasara, Jakarta
- Daniati, N. dan Suhairi (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham pada Perusahaan Textile dan Automotive di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi IX*,

- Padang. Vol. 3, No. 1.
- Ferry dan Erni Eka Wati, (2004). Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Hal. 1122-1133.
- Ginting, Suriani (2012). Analisis Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Volume 2, Nomor 01, April 2012.
- Hastuti, AW, (1997). Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi I*.
- Hendriksen, E.S. dan M.F. Van Breda (2001). *Accounting Theory*, Edisi 5, Mc. Graw-Hill, New York.
- Horne, Van dan Wachowicz Jr, (1997), *Financial Management*. Edisi 12, Salemba Empat, Jakarta.
- Irianti, T.E., (2008). Pengaruh Kandungan Informasi, arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham. Ringkasan *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2009). *Standar Akuntansi Keuangan – Per 1 Juli 2009*. Salemba Empat, Jakarta.
- Jama'an, (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, hal: 43-52
- Jogiyanto, (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jundan Adiwiratama, (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika JINAH*, Vol. 2, No. 1, Desember 2012.
- Livnat, J. dan Paul Zarowin, (1990). The Incremental Information Content of Cash Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13.
- Meythi dan Selvy Hartono, (2012). Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 07, Tahun Ke-3, Januari-April 2012.
- Mulya, Anissa Amalia, (2009). Analisis Relevansi Informasi Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi dengan Harga Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008). *Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur*, Jakarta.
- Pratama, S. dan Akbar, DA., (2014). Pengaruh Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MDP*.
- Pradhono dan Y.J. Christiawan, (2004). Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 6, No. 2, Nopember 2004, Hal. 140-166
- Purwanti, Masitoh, dan Chomsatu, (2015). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham yang Listing di BEI. *Jurnal*. Universitas Islam Batik Surakarta.
- Putriani, Ni Putu dan I Made Sukartha, (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3 (2014), Hal. 390-401.
- Rohman, A, (2001). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Tandelilin, E, (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Revisi. BPFE UGM, Yogyakarta.
- Trisnawati, W. dan Wahidahwati, (2013). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi Dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Januari 2013
- 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, Hal. 54-68.
- Yocelyn, A dan Y.J. Christiawan, (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2, Hal. 81-90
- Yuliantari, Ni Ny.A dan I K. Sujana, (2014). Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.3 (2014), Hal. 547-558.