



PENGARUH LABA, ARUS KAS, DAN KOMPONEN ARUS KAS, TERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)

Oleh
Saepul Pahmi
STIE 45 MATARAM

Abstrak

Laporan laba menjadi bagian yang sangat penting dalam laporan keuangan. Hal tersebut seperti yang dinyatakan oleh Sutopo (2001) informasi laba perusahaan menjadi penting karena berguna untuk memberikan indikasi yang lebih baik mengenai kinerja perusahaan. Tidak ada pengaruh signifikan antara Perubahan Laba Akuntansi dengan *Abnormal Return Saham*. Penelitian lain yang menguji hubungan antara laba dan *return* seperti, Lipe (1990), Freeman dan Tse (1992), Easton dan Harris (1991). Jenis penelitian adalah penelitian asosiatif, lokasi penelitian adalah di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id. Data yang digunakan adalah data sekunder, Prosedur Analisis Data yang dilakukan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi, hasil penelitian ini antara lain adalah Pertama, hasil penelitian ini tidak dapat memberikan bukti empiris adanya pengaruh laba yang diukur dengan LAB1, LAB2, dan LAB3, terhadap *return*. Kedua, arus kas yang diukur dengan AK1, AK2, AK3, dan AK4 secara umum berpengaruh terhadap *return* saham baik dalam model dengan variabel kontrol atau tanpa variabel kontrol. Ketiga, dari ketiga komponen arus kas yakni arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, hanya arus kas operasi saja yang berpengaruh terhadap *return* saham. Keempat, penelitian ini memberikan bukti empiris adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen (laba, arus kas, dan komponen arus kas) terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Laba, *return*, Saham, Kas dan Saham.

PENDAHULUAN

Ball dan Brown (1968) mengawali riset empiris yang menguji kandungan informasi atribut akuntansi dalam laporan keuangan dengan reaksi pasar. Studinya memelopori riset akuntansi yang menghubungkan angka akuntansi dengan reaksi pasar. Laporan laba menjadi bagian yang sangat penting dalam laporan keuangan. Hal tersebut seperti yang dinyatakan oleh Sutopo (2001) informasi laba perusahaan menjadi penting karena berguna untuk memberikan indikasi yang lebih baik mengenai kinerja perusahaan. Selain itu, investor juga sering menggunakan informasi laba dan komponennya untuk menilai prospek arus kas dari investasi yang dilakukan pada perusahaan.

Kormendi dan Lipe (1987) dalam pengujian hubungan laba dan *return* menggunakan konsep *earning persistence*.

Hasil temuannya menunjukkan investor akan terpengaruh oleh perubahan tingkat ekspektasi terhadap laba masa depan dan hal tersebut akan mempengaruhi besarnya perubahan harga saham. Irianti (2008) menguji kandungan informasi laba akuntansi terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antara Perubahan Laba Akuntansi dengan *Abnormal Return Saham*. Penelitian lain yang menguji hubungan antara laba dan *return* seperti, Lipe (1990), Freeman dan Tse (1992), Easton dan Harris (1991).

Unsur berikutnya yang dianggap sangat penting dalam laporan keuangan adalah laporan arus kas. Penelitian tentang pengujian kandungan informasi arus kas telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti Bowen dkk. (1986) dan Rayburn (1986) yang telah melakukan pengujian kandungan informasi arus kas dengan *return* saham.



Hasilnya ditemukan adanya kandungan informasi pada data arus kas. Ali (1994) melakukan pengujian kandungan informasi arus kas dengan menggunakan model regresi linear dan non linear. Hasil penelitian Ali (1994) menyimpulkan bahwa variabel independen (arus kas) mempunyai hubungan dengan *return* saham dalam model regresi non-linear. Penelitian lain tentang hubungan arus kas dengan *return* seperti oleh Irianti (2008), Astuti dkk. (2014), suharmadi (2008), dan zulaikha (2005). Informasi-informasi lain juga sering digunakan investor untuk memperkuat keyakinan terhadap informasi yang telah dikumpulkan sebelumnya. Jenis informasi tersebut antara lain yakni *size* dan EPS.

LANDASAN TEORI

1. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

a. Signaling Theory

Konsep dasar dari teori pensinyalan (*signaling theory*) adalah berawal dari adanya ketimpangan kepemilikan informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Kepemilikan informasi yang tidak seimbang atau yang dikenal dengan istilah asimetri informasi kemudian mendorong manajer untuk melakukan pengungkapan dengan motivasi agar dapat meminimalkan asimetri informasi. Scott (2009) menyatakan pensinyalan dapat diperoleh dari informasi akuntansi yang relevan. Salah satu nya adalah *direct disclosure*. Berdasarkan pada informasi yang tersedia secara luas investor kemudian membangun kepercayaan terhadap aliran kas masa depan baik berupa *return* ataupun deviden dengan melihat tingkat resiko yang mungkin timbul di kemudian hari. Investor juga bereaksi setiap kali perusahaan mempublikasikan laporan laba yang kemudian reaksi tersebut dapat dilihat pada saham dari perusahaan yang bersangkutan.

b. Laba dan Return Saham (H1)

Freeman dan Tse (1992) menguji hubungan laba dengan *return* hasil

penelitiannya menunjukkan laba mempunyai hubungan *nonlinear* dengan *return* saham. Sementara itu, Rahmawati (2009) juga melakukan penelitian tentang laba dan *return* dengan mempertimbangkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kekuatan hubungan tersebut. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan *non linear* antara laba kejutan dengan kinerja saham yang di proksikan dengan *return* saham.

Lipe (1990) dalam penelitiannya menemukan bukti empiris bahwa *earnings shocks* berkorelasi dengan *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian Pradono dkk. (2004) menyimpulkan *earnings* mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : laba berpengaruh terhadap *return* saham

c. Laporan Arus Kas dan Return Saham (H2)

Alasan – alasan yang mendasari pentingnya informasi arus kas ini antara lain: pertama, angka laba merupakan *output* dari sebuah proses akuntansi yang berbasis akrual di mana pencatatan transaksi tidak dilakukan berdasarkan kas. Kedua, kas juga berhubungan dengan kepastian pembagian deviden tunai oleh perusahaan yang menjadi salah satu alasan investor melakukan investasi. Ketiga, adanya fleksibilitas yang diberikan oleh GAAP dalam penyusunan laporan keuangan khususnya laba rugi terkadang menimbulkan sikap opportunistik dari manajemen. Dengan demikian, laporan arus kas diharapkan dapat menjadi suplemen penting dalam analisis keuangan oleh investor. Investor juga menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan. Arus kas akan sangat berguna bagi investor dalam menilai perusahaan bersama dengan informasi laba.

Penelitian tentang kandungan informasi arus kas, telah dilakukan oleh Endang dkk. (2003), Irianti (2008), dan Oktavia (2008). Hasil penelitiannya mengindikasikan adanya

<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>



kandungan informasi arus kas serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Sementara itu, Suharmadi (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya pemisahan variabel arus kas dengan perubahan arus kas, memberikan bukti empiris bahwa *current level* lebih baik dalam menggambarkan hubungan arus kas-*return*, baik pada model non-linier maupun linier. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Freeman dan Tse (1987) dan Hodgson dkk. (2000). Sutopo (2001) dalam penelitiannya mencoba menemukan bukti empiris tentang kandungan informasi inkremental arus kas dalam keadaan perataan laba.

2 : arus kas berpengaruh terhadap *return* saham

Komponen Arus Kas Dan Return Saham

(H₃)

Arus Kas Operasi terhadap Return Saham (H_{3a})

Penelitian yang dilakukan oleh Rayburn (1986) menguji hubungan antara arus kas operasi dengan *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dengan *abnormal return*. Sementara itu, Endang dkk. (2003) penelitiannya menemukan bahwa komponen penerimaan kas dari pelanggan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham (CAR). Beberapa penelitian yang menguji kandungan informasi komponen arus kas terhadap saham lebih menyukai arus kas operasi dengan alasan karena arus kas dari aktivitas operasi terkait langsung dengan kegiatan-kegiatan penghasil kas tunai dan laba. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan arus kas dari aktivitas operasi juga akan mempengaruhi ekspektasi investor untuk memperoleh arus kas setiap periode.

Arus Kas Investasi dan Return saham (H_{3b})

Penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2008) menguji pengaruh arus kas aktivitas investasi terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Irianti (2008) menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh perubahan arus kas

<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>

Open Journal Systems

investasi terhadap *retrun* saham. Miller dan Rock (1985) menyimpulkan dari penelitiannya bahwa peningkatan investasi berkaitan dengan arus kas masa depan. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi arus kas masa depan maka akan menyebabkan kepercayaan investor juga semakin tinggi sehingga membuat *expected return* saham semakin tinggi pula.

Arus Kas Pendanaan dan Return Saham(H_{3c})

Hasil penelitian Irianti (2009) menyimpulkan tidak ada pengaruh perubahan arus kas pendanaan dengan *abnormal return* saham. Endang dkk. (2003) menguji pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham (CAR) dengan membagi arus kas pendanaan ke dalam komponen pembayaran deviden dan penerbitan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan memperoleh kesimpulan komponen pembayaran deviden berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham (CAR). Namun sebaliknya untuk komponen penerbitan hutang tidak memiliki pengaruh apa-apa terhadap *return* saham. Hal tersebut mengindikasikan pasar cenderung lebih memperhatikan pembayaran deviden dari pada memperhitungkan pengaruh dari penerbitan hutang oleh perusahaan.

H_{3c} : arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian asosiatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (laba, arus kas, dan komponen arus kas) terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel kontrol *size* perusahaan dan *earning pershare* (EPS). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang memuat laporan laba, arus kas, serta komponen arus kas yakni: arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi. Data diperoleh dari *annual report* yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia melalui situs internet www.idx.co.id.



2. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian adalah di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id. Informasi laba, arus kas, dan komponen arus kas yang diperlukan dalam penelitian ini adalah dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2014 sampai tahun 2016.

3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang memuat laporan laba, arus kas, komponen arus kas, *size*, dan EPS serta data-data lain yang relevan. Data laporan laba, arus kas, komponen arus kas, *size*, dan EPS di peroleh dari laporan keuangan untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan 2016 serta data lainnya yang relevan yang diperoleh dari www.idx.co.id.

4. Prosedur Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan model regresi berganda. Namun sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, terlebih dahulu data yang ada harus melewati uji asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik yang dilakukan meliputi : Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinearitas, dan Uji Autokorelasi

Analisis Regresi

Model persamaan regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel terikat (*return*) dengan variabel bebas (laba, arus kas dan komponen arus kas) serta variabel kontrol *size* dan EPS adalah sebagai berikut:

1. Dengan variabel kontrol (model1)

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1LAB1 + \beta_2LAB2 + \beta_3LAB3 + \beta_4AK1 + \beta_5AK2 + \beta_6AK3 + \beta_7AK4 + \beta_8AKO1 + \beta_9AKO2 + \beta_{10}AKO3 + \beta_{11}AKO4 + \beta_{12}AKI + \beta_{13}AKP + SIZE + EPS$$

2. Tanpa variabel kontrol (model2)

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1LAB1 + \beta_2LAB2 + \beta_3LAB3 + \beta_4AK1 + \beta_5AK2 + \beta_6AK3 + \beta_7AK4 + \beta_8AKO1 + \beta_9AKO2 + \beta_{10}AKO3 + \beta_{11}AKO4 + \beta_{12}AKI + \beta_{13}AKP + E_{i,t}$$

Keterangan:

LAB1 = *Earnings Before Interest & Taxes/Equity (EBIT/EQ)*

LAB2 = *Earnings Before Interest & Taxes/Sales (EBIT/S)*

LAB3 = *Earnings Before Interest & Taxes/Total Assets (EBIT/TA)*

AK 1 = *Cash Flow/Current Debt (CASH/CD)*

AK2 = *Cash Flow/Sales (CASH/S)*

AK3 = *Cash Flow/Total Asset (CASH/TA)*

AK4 = *Cash Flow/Total Debt (CASH/TD)*

AKO1 = *Cash Flow from operation/ Equity (CFO/EQ)*

AKO2 = *Cash Flow from operation/Sales (CFO/S)*

AKO 3 = *Cash Flow from operation/Total Asset (CFO/TA)*

AKO 4 = *Cash Flow from Operarional/Total Debt (CFO/TD)*

AKI = Arus kas investasi

AKP = Arus kas pendanaan.

SIZE = Ukuran perusahaan

EPS = *Earning per share*

α = Konstansta

β = Koefisien Regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	Dengan variabel kontrol	Tanpa variabel kontrol
Kolmogorov-Smirnov Z	1.275	1.278
Asymp. Sig. (2-tailed)	.077	.076

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, hasil uji normalitas yang diperlihatkan oleh nilai kolmogorov-smirnov memperlihatkan nilai asymp. Sig. (2-tailed) dengan dan tanpa

<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>



menggunakan variabel kontrol yakni sebesar 1,275 dan 1,278. Adapun nilai asymp.sig. (2-tailed) pada penelitian ini menunjukkan nilai sebesar 0,077 dan 0,076. Oleh karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka hal ini berarti residual terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Dengan Variabel Kontrol		Tolerance	VIF	Tanpa Variabel Kontrol	
LAB1	,507	1,971	LAB1	,508	1,968
LAB2	,119	8,606	LAB2	,119	5,911
LAB3	,335	2,983	LAB3	,335	2,981
AK1	,520	2,431	AK1	,522	2,534
AK2	,281	7,263	AK2	,132	6,866
AK3	,132	7,579	AK3	,132	7,571
AK4	,238	4,967	AK4	,239	4,820
AKO1	,504	1,985	AKO1	,506	1,976
AKO2	,118	6,143	AKO2	,183	3,764
AKO3	,163	6,142	AKO3	,163	6,135
AKO4	,282	3,547	AKO4	,282	3,546
AKI	,350	2,854	AKI	,351	2,849
AKP	,324	3,089	AKP	,324	3,087
SIZE	,968	1,033			
EPS	,991	1,009			

Sumber : lampiran 1

Pembuktian adanya multikolinearitas dalam sebuah data diantaranya dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Sebuah data dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10 (*tolerance* >0,10 dan VIF <10). Hasil pengujian multikolinearitas seperti terlihat pada tabel 4.3 memperlihatkan nilai *tolerance* untuk semua variabel (dengan variabel kontrol dan tanpa variabel kontrol) lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF sebesar lebih kecil dari 10 yang berarti tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas untuk regresi baik dengan atau tanpa variabel kontrol. Hasil tidak menemukan adanya variabel yang nilai sig-nya lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watston	Du	4-du	Keterangan
Dengan Variabel Kontrol	2,742	1,801	1,258	Tidak Ada Autokorelasi
Tanpa Variabel Kontrol	2,746	1,836	1,254	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber : lampiran 1

Berdasarkan hasil uji durbin watson seperti dalam tabel 4.5 di atas maka dapat diketahui nilai DW untuk model dengan variabel kontrol dan tanpa variabel kontrol adalah sebesar 2,742 dan 2,746, sedangkan nilai du adalah sebesar 1,801 dan 1,836. Oleh karena nilai DW lebih besar dari du dan lebih kecil dari 4-du maka berarti dalam model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi.

Hasil Pengujian

1. Koefisien Determinasi

Hasil olah data memperlihatkan nilai koefisien determinasi seperti yang dapat dilihat pada tabel 4 berikut

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
Dengan Variabel Kontrol	,374
Tanpa Variabel Kontrol	,211

Sumber : lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.6 di atas maka dapat dilihat besarnya *adjust R²* untuk regresi dengan menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 0,374 yang hal ini berarti 37,4% variasi variabel terikat (*return* saham) dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Adapun tanpa menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 0,211 atau yang berarti sebesar 21,1% variabel dependen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)



Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	Sig.
Dengan Variabel Kontrol	.011 ^a

Sumber : lampiran 2

Berdasarkan dari tabel 4.7 di atas dapat dilihat hasil uji *F test* untuk model regresi dengan variabel kontrol adalah sebesar 0,011. Karena nilai signifikansi 0,011 lebih kecil dari batas 0,05 maka hal ini berarti bahwa variabel laba, arus kas, dan komponen arus kas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *return*. Sementara itu untuk model regresi tanpa variabel kontrol hasil uji *F* menunjukkan nilai sebesar 0,241. Oleh karena hasil uji *F* lebih besar dari 0,05 maka hal ini berarti secara bersama-sama variabel laba, arus kas, dan komponen arus kas tanpa variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *return* saham, atau berbeda dengan hasil pengujian menggunakan variabel kontrol. Hasil ini menunjukkan adanya kepercayaan lebih dari investor terhadap perusahaan besar. Disamping itu, nilai laba perlembar saham juga menjadi penting bagi investor karena berkaitan dengan jumlah yang akan diterima sebagai pendapatan bagi investor dalam bentuk deviden tunai. Hasil ini juga menunjukkan bahwa laba, arus kas, dan komponen arus kas pada perusahaan besar memiliki *explanatory power* yang lebih besar dibandingkan pada perusahaan kecil, hal ini sesuai dengan temuan sebelumnya dari Hodgson dkk. (2000), Freeman dan Tse (1992), Suharmadi (2008), Irianti (2008).

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	B	Sig.	
(Constant)	0,1197		
LAB1	-0,0005	,943	Tidak Signifikan
LAB2	-0,0174	,577	Tidak Signifikan
LAB3	0,0658	,263	Tidak Signifikan
AK1	0,0594	,005	Signifikan
AK2	-0,0252	,010	Signifikan
AK3	0,0272	,025	Signifikan
AK4	-0,0963	,003	Signifikan
AKO1	-0,0048	,039	Signifikan
AKO2	0,0247	,046	Signifikan
AKO3	-0,0038	,048	Signifikan
AKO4	-0,0088	,629	Tidak Signifikan
AKI	-2,1275	,386	Tidak Signifikan
AKP	3,3826	,181	Tidak Signifikan
SIZE	-0,0017	,591	Tidak Signifikan
EPS	-4,0850	,902	Tidak Signifikan

Sumber : lampiran 2

Berdasarkan maka diketahui adanya pengaruh AK1, AK2, AK3, AK4, AKO1, AKO2, dan AKO3 terhadap *return* saham. Hal tersebut diperlihatkan oleh nilai sig-nya yang lebih kecil dari probabilitas 0,05. Sementara itu LAB1, LAB2, LAB3, AKO, AKI, dan AKP nilai sig-nya lebih dari 0,05, maka hal tersebut berarti LAB1, LAB2, LAB3, AKO, AKI dan AKP tidak berpengaruh terhadap *return* saham. berdasarkan pada model regresi pada bab 3 sebelumnya serta hasil analisis pada tabel 4.8 di atas maka dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

1. Dengan variabel kontrol (model 1)

$$Return = 0,0960 - 0,0006LAB1 - 0,6167LAB2 + 0,0656LAB3 + 0,0596AK1 - 0,0252AK2 + 0,0264AK3 - 0,0969AK4 - 0,0046AKO1 + 0,0238AKO2 - 0,0027AKO3 - 0,0087AKO4 - 2,1810AKI + 34126AKP.$$

Berdasarkan model di atas maka dapat diketahui perubahan dari *return* adalah fungsi dari LAB1, LAB2, LAB3, AK1, AK2, AK3, AK4, AKO1, AKO2, AKO3, AKO4, AKI, AKP, *SIZE* dan EPS. Model 1 tanpa variabel kontrol menunjukkan nilai beta terbesar adalah



AKP yakni sebesar 3,4126. Maknanya adalah dari setiap penambahan satu satuan AKP maka akan menambah Y sebesar 3,4126.

Pengaruh Laba Terhadap Return Saham

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa LAB1, LAB2, dan LAB3, (dalam model dengan dan tanpa variabel kontrol), tidak ada yang berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai Sig-nya yang lebih besar dari probabilitas 0,05. Hasil temuan dalam penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap *return* saham.

Temuan hasil penelitian ini berbeda dengan hasil temuan Hodgson dan Clarke (2000), Lipe (1990), suharmadi (2003), Pradhono dkk. (2004), dan Irianti (2008), yang menunjukkan adanya pengaruh dari laba terhadap *return* saham. Demikian juga Ball dan Brown (1968), Freeman dan Tse (1992) dan Ali (1994) menyimpulkan adanya kandungan informasi yang terdapat pada laba sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap *return* saham. Namun sejalan dengan temuan Rahmawati (2009) dan Linda dkk. (2005) yang tidak menemukan adanya pengaruh dari laba terhadap *return* saham.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan bertujuan salah satunya untuk menarik minat dari para pemakai laporan keuangan terutama para investor agar tertarik dan menanamkan modalnya pada perusahaan bersangkutan. Laporan laba bagi investor menjadi acuan penting dalam berinvestasi yakni untuk memperoleh pengetahuan tentang pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi berbagai beban dan biaya. Meski demikian, investor juga memerlukan informasi tambahan lain untuk mendukung keputusan berinvestasi yang dilakukan. EPS dan *size* memberikan

informasi tambahan dimana *size* memberikan kepercayaan lebih bagi investor dengan lingkup perusahaan yang lebih besar. EPS membantu investor menentukan tingkat pengembalian dari tiap lembar saham yang dimiliki dari total laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan salah satu tujuan dari pelaporan keuangan dimana bertujuan untuk memberikan informasi yang bermanfaat untuk menilai jumlah, waktu, dan kepastian penerimaan kas di masa depan. Oleh karena itu jumlah laba yang besar saja belum cukup untuk menjamin kepercayaan investor akan kepastian, jumlah, serta waktu penerimaan kas masa depan.

Kesimpulan yang bisa ditarik dari hasil penelitian ini adalah variabel LAB1, LAB2, dan LAB3 (dalam model dengan dan tanpa variabel kontrol), tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini memperlihatkan bukti empiris adanya laba saja belum memberikan informasi yang cukup yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Selain itu, adanya unsur akrual dalam laba serta kemungkinan terjadinya rekayasa laba dalam bentuk *earning* manajemen akan berpengaruh terhadap kepercayaan investor, dimana investor memerlukan informasi yang berkualitas tentang laba. Salah satu ukuran kualitas tersebut adalah persistensi laba. Persistensi laba ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini Sloan (1996).

Pengaruh Arus Kas Terhadap Return Saham

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap *return* saham. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa AK1, AK2, dan AK4, dalam model dengan variabel kontrol (model 1) dan tanpa menggunakan variabel kontrol (model 2) berpengaruh terhadap *return*



saham. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansinya yang lebih kecil dari 0,05. Sementara itu, AK3 (dalam model dengan dan tanpa variabel kontrol) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terlihat dari nilai sig-nya yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham.

Demikian pula hasil ini juga menguatkan hasil temuan dari Freeman dan Tse (1987), Ali (1994), Hodgson dkk. (2000), Irianti (2008), Suharmadi (2008), serta Endang dkk (2003). Secara keseluruhan hasil kesimpulan penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa laporan arus kas mempengaruhi keputusan akhir yang diambil oleh investor sehingga hal tersebut juga berdampak terhadap *return* saham. *Financial accounting standard board* (FASB) menyatakan informasi yang tersaji dalam laporan arus kas dapat berguna untuk: (1) menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan, (2) menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, (3) menilai alasan perbedaan laba bersih dibanding penerimaan dan pengeluaran kas, dan (4) menilai pengaruh transaksi investasi dan pendanaan.

Informasi yang tersaji dalam laporan arus kas memberi tambahan pengetahuan dan keyakinan investor tentang perusahaan terutama mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan kas masa depan. Hasil di atas menunjukkan bahwa arus kas masih menjadi salah satu elemen penting laporan keuangan yang dilihat oleh investor. Pada hasil tersebut terlihat bahwa hanya AK2 dalam model dengan variabel kontrol dan tanpa variabel kontrol saja yang nilai sig-nya tidak

signifikan ($\text{sig} > 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam membuat keputusan membeli, menahan atau melepaskan saham juga dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh dari arus kas. Arus kas juga dapat menjadi stimuli dan indikator yang dapat mempengaruhi dan merubah persepsi para pemakai laporan keuangan Zulaikha (2005). Meskipun arus kas bukan satu-satunya informasi yang dibutuhkan oleh investor namun arus kas setidaknya dapat memberikan gambaran utuh mengenai bagaimana perusahaan mengolah kas ditangan dan membantu investor menilai kemungkinan untuk memperoleh kas di masa depan. Hal tersebut juga ditunjang dari informasi EPS (*earning per share*).

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga (H3a) dalam penelitian ini adalah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian tentang pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham adalah seperti tampak pada tabel 4.8. Dari hasil tersebut nampak bahwa AKO1, AKO2, dan AKO3 dalam model dengan variabel kontrol serta AKO1, AKO2, dan AKO3 (tanpa variabel kontrol) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai sig-nya yang lebih kecil dari probabilitas 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya yang menyatakan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. sementara itu AKO3, (dalam model dengan dan tanpa variabel kontrol), nilai sig-nya lebih besar dari 0,05. Oleh karena nilai sig-nya lebih besar dari 0,05 maka hal tersebut menunjukkan bahwa AKO3 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan-temuan sebelumnya tentang adanya hubungan arus kas operasi dengan *return* saham seperti oleh Rayburn (1986), Endang dkk. (2008), Pradhono dkk. (2004), serta Irianti (2008). secara umum dari penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan adanya pengaruh dari arus kas operasi terhadap *return* saham.

Pradhono dkk. (2004) menyebutkan alasan kenapa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham adalah (1) arus kas operasi ini menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. (2) Banyak perusahaan juga dibebani dengan biaya yang bersifat non tunai, yang tidak saja berupa penyusutan atau amortisasi, tetapi juga beban bunga. Perusahaan yang sedang dalam proses restrukturisasi hutang dengan kreditor, tetap mencatat bunga berdasarkan perjanjian sebelumnya, walaupun belum ada pembayaran, sehingga mengakibatkan laporan laba rugi dibebani bunga terhutang. (3) Manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earnings* tinggi dan sekaligus memiliki dana tunai yang cukup.

Laporan arus kas operasi memberikan informasi kepada investor tentang kemampuan perusahaan membayarkan kas masa depan, hal tersebut karena arus kas operasi berhubungan langsung dengan kegiatan produksi utama penghasil laba. Oleh karenanya investor sering kali menggunakan informasi tersebut terutama dalam kaitannya dengan efektivitas dan <http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>
Open Journal Systems

efisiensi penggunaan sumber daya oleh perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas masa depan dengan tidak menggunakan dana dari luar.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini (H3b) adalah arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan pada hasil penelitian seperti yang terlihat pada tabel 4.8 diketahui bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik dalam model dengan variabel kontrol maupun tanpa variabel kontrol. Hal tersebut seperti yang terlihat pada tabel 4.8 di mana nilai sig-nya lebih besar dari probabilitas 0,05 ($\text{sig} > 0,05$). Oleh karena nilai sig-nya lebih besar dari 0,05 maka hal tersebut berarti tidak ada pengaruh dari arus kas investasi terhadap *return* saham. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan dari Irianti (2008) dan Endang dkk. (2003) yang tidak menemukan adanya pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham. Namun berbeda dari temuan Miller dan Rock (1985) yang menyimpulkan adanya pengaruh peningkatan arus kas masa datang dengan *return* saham. Aktivitas investasi menggambarkan total kas yang dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas investasi terutama yang berkaitan dengan pembelian atau penjualan aktiva tetap oleh perusahaan serta pembayaran uang muka pinjaman tidak berpengaruh besar bagi keputusan investor karena biasanya transaksi-



transaksi jenis ini sifatnya tidak kontinyu (tidak terjadi dari tahun ke tahun). Selain itu, hal yang demikian biasanya sudah diantisipasi sebelumnya oleh investor (Endang dkk. : 2003). Arus kas investasi juga sangat mempengaruhi kas tunai yang ada ditangan, sehingga hal tersebut berdampak pada kelancaran operasi perusahaan dan hal semacam ini kurang disukai oleh investor.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Hipotesis kelima (H3c) dalam penelitian ini adalah arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Dari hasil pengujian seperti pada tabel 4.8 terlihat bahwa arus kas pendanaan (AKP) baik dalam model dengan dan tanpa variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansinya yang lebih dari 0,05. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil temuan ini sejalan dengan temuan Irianti (2009) yang tidak menemukan adanya pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham, namun berbeda dengan Endang dkk. (2003) yang menyimpulkan adanya pengaruh dari komponen arus kas pendanaan terhadap *return* saham, dan berbeda dengan temuan dari Miller dan Rock (1985).

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan yang berkaitan dengan pendanaan seperti pembiayaan hutang perolehan sumberdaya dari pemilik serta pembelian imbalan atas investasi oleh pemilik, dan disisi lain transaksi-transaksi ini mempengaruhi struktur dan komposisi antara

modal dan pinjaman. *Signaling theory* menjelaskan pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan. Hal tersebut karena arus kas pendanaan akan menyebabkan arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Demikian pula arus kas pendanaan mempengaruhi perubahan deviden masa datang yang dapat merubah *expected return* saham Miller dan Rock (1985). Keadaan ini kurang disukai oleh investor karena sangat mempengaruhi kelancaran operasional perusahaan. Secara keseluruhan arus kas pendanaan dapat kurang disukai oleh investor karena terkait dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang likuiditasnya rendah dikhawatirkan tidak mampu membiayai produksi dengan baik sehingga dapat berakibat pada terganggunya kegiatan produksi perusahaan.

PENUTUP Kesimpulan

Pertama, hasil penelitian ini tidak dapat memberikan bukti empiris adanya pengaruh laba yang diukur dengan LAB1, LAB2, dan LAB3, terhadap *return* saham (dalam model dengan variabel kontrol maupun tanpa variabel kontrol). Laba menjadi tidak representatif dalam mengukur kinerja perusahaan guna pertimbangan pengambilan keputusan investasi oleh investor karena angka laba yang tercantum dalam laporan keuangan belum tentu mencerminkan yang sesungguhnya. Hal tersebut bisa terjadi karena adanya fleksibilitas dalam akuntansi yang menyebabkan kemungkinan terjadinya *earning* manajemen. Selain itu, laba yang dapat memberikan informasi kepada investor adalah laba yang berkualitas, di mana ukuran kualitas laba salah satunya sangat ditentukan oleh komponen akrual yang terkandung dalam laporan laba.

Kedua, arus kas yang diukur dengan AK1, AK2, AK3, dan AK4 secara umum

<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>

Open Journal Systems



berpengaruh terhadap *return* saham baik dalam model dengan variabel kontrol atau tanpa variabel kontrol. Pada dasarnya investor membutuhkan informasi arus kas sebagai *match* untuk dibandingkan dengan laporan laba. Hal tersebut dikarenakan investor dapat menggunakan arus kas sebagai pembanding dalam analisis untuk menilai kualitas laba dengan membandingkan akrual dan arus kas dalam laba. Selain itu arus kas juga berhubungan dengan kepastian pembagian deviden tunai di masa depan. Arus kas juga dapat menjadi stimuli dan indikator yang dapat mempengaruhi dan merubah persepsi para pemakai laporan keuangan. Secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham.

Ketiga, dari ketiga komponen arus kas yakni arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, hanya arus kas operasi saja yang berpengaruh terhadap *return* saham, yakni mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya untuk arus kas investasi dan arus kas pendanaan, kedua-duanya tidak ada yang berpengaruh terhadap *return* saham baik dalam model dengan variabel kontrol maupun tanpa variabel kontrol, yakni menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya yang menyatakan adanya pengaruh dari arus kas investasi serta pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham.

Keempat, penelitian ini memberikan bukti empiris adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen (laba, arus kas, dan komponen arus kas) terhadap *return* saham. Sementara itu, tanpa variabel kontrol hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh laba, arus kas, dan komponen arus kas terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai laba perlembar saham menjadi penting bagi investor karena berkaitan dengan jumlah yang akan diterima sebagai pendapatan bagi investor dalam bentuk deviden tunai. Selain itu, temuan ini juga memberikan bukti empiris adanya kepercayaan lebih dari investor terhadap perusahaan besar.

<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>
Open Journal Systems

Laba, arus kas, dan komponen arus kas pada perusahaan besar memiliki *explanatory power* yang lebih besar dibandingkan pada perusahaan kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ali, Ashiq. 1994. The Incremental Information Content of Earnings. Working Capital from Operations. and Cashflows. *Journal of Accounting Research*. 32. (1): 61- 74.
- [2] Ball, R., dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. 6 (2): 159-178.
- [3] Easton. dan T.S. Harris. 1991. Earnings As An Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*. 29 (I). 19-36.
- [4] Endang, P. M., Harry Susanto, dan Suradi Martawidjaya. 2003. Analisis Kandungan Informasi Komponen-Komponen Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Return Saham *jurnal aplikasi manajemen vol.1.No. 1: 162-181*
- [5] Financial Accounting Standard Board, 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts*
- [6] Freeman, R., dan S. Tse. 1992. A nonlinear Model of Security Price Responses to Unexpected Earnings. *Journal of Accounting Research*. 30(2). 185-209.
- [7] Hodgson, A., dan Clarke Stevenson, 2000, Earning Cash Flow and Return : Functional Relation and The Impact of Firm Size. *Journal of Accounting And Finance* 40: 51-37
- [8] Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Indonesia. Salemba Empat. Jakarta
- [9] Irianti, E.T. 2008. *Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas. Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham*. Thesis S2. Universitas Diponegoro



-
- [10] Kormendi, R., dan R. Lipe. 1987. Earnings Innovations. Earnings Persistence. and Stock Returns. *Journal of Business*. 60: 323-345.
- [11] Lipe, R. 1990. The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review*. 65 (1).49-71.
- [12] Miller, M., dan Kevin Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance* 4 : 1031-1052.
- [13] Oktavia, Vicky. 2008. *Analisis Pengaruh Total Arus Kas. Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Thesis Universitas Diponegoro
- [14] Pradhono., dan Yulius, J.C. 2004. Pengaruh economic value added, residual income, dan arus kas operasi terhadap return yang di terima oleh pemegang saham. *Jurnal akuntansi dan keuangan*. Vol. 6:140-166
- [15] Rahmawati. 2005 Relevansi Nilai *Earning* dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *JAAI* Vol. 9 No.1: 45-59
- [16] Rayburn, Judy. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Return. *journal of Accounting Research*. 24:112 - 138.
- [17] Scott, W. R. 2009. *Financial Accounting Theory*, Fifth Edition, Prentice Hall International, Inc.
- [18] Suharmadi. 2003 *Hubungan fungsional Arus Kas. Laba. Dan Ukuran Perusahaan Dengan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Thesis Universitas Diponegoro
- [19] Sutopo, Bambang., 2001. *Dampak pemoderasian perataan laba terhadap kandungan informasi inkremental arus kas*. Disertasi. Universitas Gadjah Mada
- [20] Zulaikha. 2005. Keberadaan Arus Kas dan Persepsi Pemakai Laporan Keuangan Sebuah Kajian Eksperimental. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* Vol. 2 : 112-138