

**PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS SERTA UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012 – 2014)**

Noviansyah Rizal

Selvia Roos Ana

STIE Widya Gama Lumajang

Jl. Gatot Subroto No. 4 Lumajang, Telp. 0334-881924

Artikel info

Keywords: accounting profit,
cash flow, company size, stock
returns

Abstract

This study aims to determine the effect of accounting earnings, cash flow and the size of the company to return stock in banking companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. The methodology of analysis used is multiple regression analysis is by with menganalisis independent variables in this model as X in influencing the dependent variable as Y. The results of this study indicate that not all independent variables affect the stock return. Partially, accounting earnings, cash flow financing has a significant negative effect on stock returns, and the size of the company has a significant positive effect on stock return, while variable operating cash flow and investments have no effect on stock returns. Simultaneously accounting profit, operating cash flow, investing cash flows, financing cash flow, and the size of the company has a positive and significant impact on stock returns.

PENDAHULUAN

Pasar modal dianggap sebagai salah satu indikator ekonomi dalam suatu negara. Ketika pasar modal menunjukkan peningkatan maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang menunjukkan perkembangan. Sebaliknya apabila pasar modal sedang lesu maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan ataupun mengalami inflasi.

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, tentu berkembang pula perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu tempat yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor dalam melakukan transaksi jual beli efek/sekuritas. Selain sebagai salah satu indikator perekonomian negara, pasar modal juga berperan penting dalam membantu perusahaan mendapatkan tambahan sumber pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan.

Investor merupakan pelaku pasar yang berperan di pasar modal. Salah satu pilihan berinvestasi di pasar modal merupakan investasi dan penanaman modal dalam bentuk saham yang pemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan terbuka oleh para investor dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan (*return*) sebagai keuntungan. Dalam pasar modal, perusahaan yang memiliki kinerja bagus akan mempunyai kesempatan relatif besar untuk mendapatkan dana dari masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang jelas.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Pera-

saan aman ini diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan *actual* ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Linda, 2005).

Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan oleh para investor dalam melakukan aktivitas investasi di pasar modal. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Pemahaman tentang kondisi keuangan perusahaan setidaknya akan memberikan gambaran dasar meliputi: aset perusahaan, kewajiban, jumlah pendapatan/biaya, jumlah dan komposisi saham yang dimiliki serta dana yang tersedia untuk melakukan investasi.

Keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan selain dari dua ukuran akuntansi tersebut kreditor maupun investor perlu memperhatikan karakteristik keuangan di masing-masing perusahaan. Perbedaan karakteristik keuangan yang berbeda-beda di setiap perusahaan mampu menyebabkan relevansi angka akuntansi yang tidak terdapat di setiap perusahaan.

Menurut Sartono (2001) ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk bisa masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan perusahaan. Perusahaan yang semakin besar

dan sudah mapan akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan laba akuntansi dan arus kas serta ukuran perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten) antara peneliti yang satu dengan yang lain seperti yang dilakukan oleh Samosir (2014) menyatakan bahwa Laba akuntansi, arus kas dari operasi, arus kas dari investasi, arus kas dari pendanaan, dan ukuran perusahaan baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012) menunjukkan hasil 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 variabel bebas yang lainnya tidak terbukti secara signifikan berhubungan dengan *return* saham.

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan pengujian terkait laba akuntansi, arus kas, ukuran perusahaan dan *return* saham.

Perusahaan yang akan dijadikan obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Alasan menggunakan perusahaan perbankan yang akan diteliti ini adalah karena pada penelitian-penelitian sebelumnya sudah banyak yang menggunakan perusahaan manufaktur, selain itu saham perbankan masih menarik perhatian pasar. Imbal hasil atau *return* saham perbankan yang masih tinggi menjadi alasan. Bila dihitung sejak awal tahun atau *year to date* (ytd), harga

saham sektor perbankan rata-rata sudah naik sebesar 38 persen (www.Tribunews.com) maka diharapkan dengan adanya penelitian ini hasilnya dapat diterapkan pada perusahaan perbankan.

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014; (2) Untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014; dan, (3) Untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan yang paling dominan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Menurut Jama'an (2008) *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan yang lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal yang diberikan mampu memberikan manfaat yang lebih berkualitas dibandingkan dengan sinyal yang lain. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan didalamnya dan elemen apa saja dari sinyal atau komunitas yang membuat sinyal tersebut dapat meyakinkan dan menarik. Penyinalan muncul karena lingkungan yang sangat kompetitif, dimana suatu perusahaan saling menunjukkan kualitas informasi untuk dapat menarik pihak eksternal.

Angka-angka dalam laporan keuangan merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal, karena dari angka-angka tersebut dapat mencerminkan informasi mengenai atribut-atribut perusahaan yang tidak dapat diamati. Pada saat perusahaan mengumumkan komponen laba kepada publik itu merupakan berita *good news* bagi investor yang akan menanamkan modalnya.

Kinerja perusahaan dapat diukur salah satunya melalui laba akuntansi. Menurut Belkaoui (2000:332) menyatakan bahwa laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang berasal dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis. Dalam metode *historical cost* (biaya historis) laba diukur berdasarkan selisih aktiva bersih awal dan akhir periode yang masing-masing diukur dengan biaya historis sehingga hasil akan sama dengan laba yang dihitung sebagai selisih pendapatan dan biaya.

Para akuntan mendefinisikan laba dari sudut pandang perusahaan sebagai satu kesatuan. Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang

terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk evaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung dan digunakan untuk merencanakan aktivitas pendanaan di masa yang akan mendatang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Rosdiana (2008), arus kas memegang peranan penting untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Mengingat pentingnya peranan dari kas ini, maka perusahaan perlu menyusun laporan yang dapat menyediakan informasi tentang arus kas, baik untuk arus kas masuk ataupun arus kas keluar dalam periode waktu tertentu.

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Dengan demikian ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran Perusahaan yang diutarakan oleh Saffold (1988:132) bahwa kultur perusahaan yang kuat dapat mempengaruhi kinerja karyawan, dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut akan terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini menunjukkan bahwa unsur ukuran perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2006: 178) saham dapat diartikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. saham berwujud selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepe-

milikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan modal yang ditanamkan.

Menurut Hartono (2014:263) "Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang."

Hubungan Laba Bersih dengan Return Saham

Informasi laba bersih memberikan peranan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Jika laba bersih suatu perusahaan tinggi maka *return* yang akan diperoleh oleh investor cenderung tinggi, maka dari hal tersebut investor lebih berminat untuk menanamkan modalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Putriani dan Sukartha (2014) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan Arus Kas Operasi dengan Return Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *expected return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan return.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Hubungan Arus Kas Investasi dengan Return Saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham. Secara teori, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Hubungan Arus Kas Pendanaan dengan Return Saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan.

Miller dan Rock (1985) dalam Daniati (2006) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan, yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *expected return* saham.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Return Saham

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang ber-

sangkutan sampai beberapa tahun. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Jadi secara umum, dapat dinyatakan adanya suatu hubungan negatif antara tingkat pengembalian saham dengan ukuran perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang dengan menggunakan variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham.

Penelitian ini termasuk didalam kategori penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistik. Penelitian ini menggunakan pendekatan deduktif yang bertujuan untuk menguji hipotesis. (Paramita, 2015:6).

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data tersebut telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Kuncoro, 2009;148).

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2014 yang berjumlah 42 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling/judgement sampling*) yang berarti pengambilan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, terdapat 24 perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel dari 42 populasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan 72 unit analisis (24 x 3 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan data penelitian ini berupa dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mempelajari dan menggunakan data sekunder. Pengumpulan data sekunder penelitian ini didapat melalui: (1) studi pustaka, yakni jurnal akuntansi, serta buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, (2) website www.idx.co.id dan www.sahamok.com.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Teknik ini dipilih bertujuan untuk meneliti pengaruh variabel independen (X) yaitu laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, ukuran perusahaan terhadap variabel variabel dependen (Y) yaitu *return* saham pada perusahaan perbankan tahun 2010-2014.

Rumus regresi linear berganda yang dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji-t

Pengujian hipotesis secara parsial dapat diketahui dengan melihat tabel 1.

Berdasarkan hasil output SPSS untuk model regresi maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,364 - 1,158X_1 + 0,080X_2 + 0,028X_3 - 0,250X_4 + 1,017X_5 + \epsilon$$

Dari persamaan regresi yang terbentuk di atas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta (α) model persamaan regresi sebesar -0,364 apabila laba bersih dinaikkan sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 1,158. Arus kas operasi jika dinaikkan sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,080. Arus kas investasi jika dinaikkan sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,028. Arus kas pendanaan jika dinaikkan sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,250. Sedangkan ukuran perusahaan jika dinaikkan 1 maka *return* saham mengalami kenaikan 1,017.

Berikut ini akan dijelaskan untuk hasil uji hipotesis:

a. Hipotesis 2

Pengajuan Hipotesis 2 menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa untuk variabel arus kas operasi menunjukkan nilai sig 0,484. Nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha =$

0,05 yang menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesis 2 bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak.

b. Hipotesis 3

Pengajuan Hipotesis 3 menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa untuk variabel arus kas investasi menunjukkan nilai sig 0,800. Nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesis 3 bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak.

c. Hipotesis 4

Pengajuan Hipotesis 4 menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa untuk variabel arus kas pendanaan menunjukkan nilai sig 0,049. Nilai ini lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesis 4 bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima.

Tabel 1. Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-0,364	0,377		-0,964	0,338
Laba Bersih	-0,285	0,087	-1,158	-3,284	0,002
Operasi	0,005	0,007	0,080	0,704	0,484
Investasi	0,002	0,008	0,028	0,254	0,800
Pendanaan	-0,016	0,008	-0,250	-2,005	0,049
Ukuran	0,280	0,099	1,017	2,831	0,006

Sumber: data diolah

d. Hipotesis 5

Pengajuan Hipotesis 5 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai sig 0,049. Nilai ini lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesis 5 bahwa H_0 ditolak dan H_5 diterima.

Hasil Uji –F

Berikut ini adalah hasil pengujian simultan yang dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Anova

ANOVA ^a	
Model	Sig
Regression	0.013 ^b
1 Residual	
Total	

a. Dependen: Return

b. Predictors: (Constant), Ukuran, Investasi, Operasi, Pendanaan, Laba bersih

Pengajuan Hipotesis 6 menyatakan bahwa Laba bersih, Arus kas operasi, Arus kas investasi, Arus kas pendanaan, Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig 0,013. Nilai ini kurang dari $\alpha = 0,05$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis 6 bahwa H_0 ditolak dan H_6 diterima.

Pengujian secara Dominan

Pengujian terhadap penentuan variabel dominan dilakukan dengan melihat hasil analisis uji parsial (uji t) yang ditunjukkan

dengan nilai dari koefisien beta yang tinggi dengan tingkat signifikan yang rendah.

Dari hasil uji t pada tabel persamaan regresi di atas laba bersih yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu -1,158 dan mempunyai nilai signifikan t terendah yaitu 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa yang berpengaruh paling dominan adalah laba bersih.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian Hipotesis secara Parsial

a. Pengaruh laba bersih dengan *return* saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengartikan bahwa semakin besar laba bersih maka semakin tinggi minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa laba bersih dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Selain itu Laba bersih menunjukkan kinerja keuangan perusahaan pada periode tertentu, dan digunakan investor untuk menganalisis pergerakan saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putriani dan Sukartha (2012) bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2013) juga menunjukkan bahwa perubahan laba bersih mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

b. Pengaruh Arus kas operasi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, ini mengartikan bahwa hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan sema-

kin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Tidak signifikannya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham diduga karena kondisi sosial, politik, serta ekonomi tidak stabil yang mengakibatkan tingginya risiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor. Hal ini mungkin terjadi karena saham rentan terhadap informasi yang berkembang, baik berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Selain itu menurut Adiwiratama (2012) manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earning* tinggi dan sekaligus dana tunai yang cukup.

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Utari (2006) menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi terhadap *return* saham serta Diana dan Kusuma (2004) yang meneliti mengenai pengaruh faktor kontekstual terhadap kegunaan *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham menyimpulkan adanya hubungan positif antara *return* saham dengan arus kas operasi periode awal. Dapat dikatakan, hasil-hasil yang berhubungan dengan nilai tambah kandungan informasi arus kas diluar *earnings* memberikan bukti bahwa arus kas operasi sangat

penting dalam menjelaskan *return* sekuritas tahun berikutnya.

c. Pengaruh Arus kas investasi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sejalan dengan teori semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham. Selain itu pelaporan arus kas dari aktivitas investasi berisi informasi yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Investor dalam hal ini tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya, sehingga investor tidak terpengaruh dengan peningkatan atau penurunan yang terjadi pada arus kas investasi. Sedangkan menurut Adiwiratama (2012) pengambilan keputusan investasi. Kemungkinan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan dividen dan lain-lain dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Mungkin saja keuntungan investasi terjadi pada tahun berikutnya, tapi bisa saja keuntungan akan investasi tersebut baru bisa dipetik lima tahun kemudian. Ketidakpastian

itu yang membuat para investor ragu-ragu untuk menentukan besar *return* yang diharapkan. Selain itu informasi tentang pembelian maupun penjualan aktiva tetap bukan merupakan aktivitas yang terjadi secara kontinyu sehingga informasi ini dianggap tidak penting oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan Penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham.

d. Pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adiwiratama (2012) bahwa arus kas pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun tidak sependapat dengan penelitian oleh Daniati (2006) yang belum berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham.

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori yang menunjukkan bahwa semakin besar total aset perusahaan maka mengindikasikan perusahaan akan semakin mampu dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba perusahaan maka akan besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya, karena laba yang besar akan memberikan *return* yang besar pula bagi seorang investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Tarigan (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh terhadap *expected return* saham namun tidak sependapat dengan penelitian Adiwiratama (2012) bahwa *size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis secara Simultan

Penelitian ini secara bersama-sama menguji pengaruh laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2013) bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian Tarigan (2013) bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba setelah pajak, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011.

Pengujian Hipotesis secara Dominan

Berdasarkan hasil penelitian ini variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *return* saham adalah laba bersih. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih maka semakin tinggi minat investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini juga didukung Penelitian Trisnawati (2013) yang meneliti arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan serta laba bersih terhadap *return* saham menyatakan bahwa laba bersih memiliki pengaruh lebih signifikan dibandingkan dengan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.
- Adiwiratama, Jundan, 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*. Vol. 2 No. 1.
- Afandi, Rifan, 2014. *Pengaruh Laba, Arus Kas, dan Size terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. Skripsi tidak diterbitkan. STIE Widya Gama Lumajang, Lumajang.
- Belkaoui, Ahmad Riadi, 2000. *Teori Akuntansi Buku II*. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham et. al., 1999. *Intermediate Financial and Management*. The Dyden Press, Fourth Edition.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham*. Simposium Nasional Akuntansi, 23026. Agustus 2006, 1-23.
- Giri, Effraim F., 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah 1 Edisi 1*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Gumanti, Tatang Ari, 2009. *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*. (Online). (<http://www.researchgate.net/publication/265652260>). Diakses 17 Oktober 2009.
- Hartono, Jogiyanto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE, Yogyakarta.
- _____, 2005. *Hubungan Teori Signaling dengan Underpricing Saham Pertama di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Hlm. 35-50.
- Horne dan Wachowiz, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi ke-12. Salemba Empat, Jakarta.
- Indrianto Nur dan Bambang, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-2. BPFE, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2004. *Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Jama'an, 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan*. Thesis. Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kuncoro, Mudrajat, 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi ke-3. Erlangga, Jakarta.
- Kusnadi, 2001. *Akuntansi Biaya (Tradisional dan Modern)*. Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Achmad Yani, Bandung.
- Kusno, Joko, 2004. *Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.

- Latief, Widyanto Faisal, 2014. *Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi, dan Dividen Yield terhadap Return Saham*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Morris, R.O., 1987. *Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice*. Accounting and Business Research. Vol. 18 No. 69, 47-56.
- Muqodim, 2005. *Teori Akuntansi (edisi ke-1)*. Ekonosia, Yogyakarta
- Mukhlisin, 2012. *Analisis Pemilihan Metode Akuntansi Persediaan dan Pengaruhnya terhadap Earning Price Ratio*. Simposium Nasional Akuntansi V: Hal 87 – 101.
- Novianna, Fetrhyssia, 2011. *Pengaruh Economic Value Added, Earning per Share, Return on Assets, Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Ridwan, Sundjaja, 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Prenhallindo, Jakarta.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan (Edisi ke-4)*. BPFE, Yogyakarta.
- Ridwan dan Kuncoro, 2008. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta, Bandung.
- Rosdiana, 2008. *Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, dan Earning per Share terhadap Return Saham Perusahaan Barang-barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Akuntansi. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ross et. al., 2003. *Corporate Finance*. 5th. Mc Graw – hill.
- Saffold, GS., 1988. *Culture traits, Strength and Organizational Performance: Moving beyond strong culture*. Academy of Management Review.13.546-558.
- Sahera, Dede Delvis, 2013. *Pengaruh Komponen Laporan Laba Rugi dan Komponen arus kas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Samosir, Dortaida, 2014. *Pengaruh Informasi Laba Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sanusi, Anwar, 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sujianto, 2001. *Analisis Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Vol. 2 No. 2.
- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi. Perencanaan dan Pelaporan Keuangan (Edisi ke-3)*. BPFE, Yogyakarta.
- Tarigan, Irma Syafitri, 2013. *Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Akuntansi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Trisnawati, Widya. 2013. *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan serta Laba Bersih terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 1. No. 1.
- Utari, Anis Rachma, 2006. *Kandungan Informasi Laba Arus Kas Guna Pengambilan keputusan Investasi di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Bisnis Volume 5, Nomor 1 April: 57-63.