

KEMAMPUAN KOMPONEN ARUS KAS DAN TOTAL ARUS KAS MEMODERASI LABA AKUNTANSI DENGAN *RETURN* SAHAM

Jurica Lucyanda

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

Prima Putri Hermatika

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920
e-mail: jurica.lucyanda@bakrie.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham serta kemampuan komponen arus kas dan total arus kas sebagai variabel moderasi yang memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain laba akuntansi, komponen arus kas yang terdiri atas arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, total arus kas dan *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2007-2010. Hipotesis diuji menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu komponen arus kas dan total arus kas memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan arus kas secara komponen maupun keseluruhan atau total untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

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

Abstract

The aim of this empirical study is to examine the influence of accounting earnings toward stock return and the ability of component of cash flow and total cash flow as moderating variable which be moderated the relationship accounting earnings toward stock return. The variables used in this research are accounting earnings; component of cash flow which consists of cash flow operating, cash flow investing, cash flow financing; total cash flow, and stock return. The population for this research is the mining companies listed in Indonesia Stock Exchange covering the period 2007-2010. The sample was chosen using the purposive sampling. The hypotheses are tested using simple and multiple linear regression analysis. The result of this research shows that accounting earnings variable has influence towards stock return. The component of cash flow are able to moderate the relationship accounting earnings with stock return, and total cash flow is able to moderate the relationship accounting earnings with stock return.

Keywords: earnings, cash flow operating, cash flow investing, cash flow financing, total cash flow, and stock return.

PENDAHULUAN

Perubahan harga saham yang terjadi di pasar merupakan sinyal adanya informasi terbaru yang masuk ke pasar. Informasi terbaru tersebut bisa berupa pengumuman emiten terhadap suatu peristiwa, seperti laba, pembagian dividen, *merger*, dan pengungkapan informasi strategi yang dapat menjelaskan posisi terakhir keuangan perusahaan (Wisadha, 2008).

Informasi dalam harga saham dapat berupa kinerja perusahaan. Salah satu faktor yang mencerminkan kinerja perusahaan adalah laporan keuangan yang harus dibuat oleh pihak manajemen secara teratur. Saat ini parameter kinerja perusahaan yang mendapatkan perhatian utama dari investor dan kreditor adalah arus kas dan laba (Juanita, 2008). Husnan (1994) dalam Hilal (2009) menjelaskan bahwa dalam pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi publik yang relevan yang tersedia di pasar. Informasi publik tersebut antara lain laba akuntansi (*accounting earnings*) dan laporan arus kas (*cash flow*) yang diterbitkan melalui laporan keuangan. Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja perusahaan tersebut,

investor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik, serta menyediakan sebuah dasar bagi peramalan aliran kas masa depan suatu saham yang biasa diukur dengan menggunakan harga atau *return* saham (Juanita, 2008).

Salah satu informasi penting yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan di lingkungan internal adalah laba. Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 menjelaskan pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen dapat pula digunakan untuk memprediksi kemampuan laba serta menaksir risiko dalam investasi dan kredit (Financial Accounting Standard Board, 1978). Selain itu keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai suatu hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan (Laksmi dan Ratnadi, 2006).

Statement of Accounting Concept No. 1 menjelaskan bahwa laba

akuntansi merupakan pengukuran yang baik atas prestasi perusahaan. Selain itu laba akuntansi dapat digunakan dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Ada yang beranggapan bahwa laba akuntansi secara umum relevan untuk model keputusan para investor dan kreditor, tetapi asumsi ini belum terbukti mengandung kesahihan empiris (Financial Accounting Standard Board, 1978).

Penelitian Ball dan Brown (1968) dalam Kusuma (2001) membuktikan bahwa pengumuman *earnings* memiliki kandungan informasi yang berguna di pasar modal. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat keterkaitan antara *earnings* dan harga saham. Pengujian dilakukan dengan mendeteksi adanya *unexpected earnings* dan *abnormal rate of return* untuk mengetahui keterkaitan antara *earnings* dan harga saham. Selain itu terdapat juga pengujian atas hubungan *earnings*, *abnormal rate of return*, dan volume perdagangan yang telah dibuktikan bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar modal (Kusuma, 2001).

Parameter kinerja perusahaan selain laba yaitu laporan arus kas

sebagai komponen penyusun laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi lingkungan internal yang dapat menjadi perhatian investor. Laporan arus kas ditujukan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang sumber penggunaan kas bersih dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Pengaruh dari arus kas dan setara kas tersebut dalam suatu periode dapat dilaporkan sehingga saldo awal dan akhir kas dan setara kas dapat direkonsiliasi. Aktivitas investasi termasuk melakukan dan penagihan piutang, pembelian, dan penjualan aktiva tetap serta pembelian utang dan saham perusahaan lain sehingga data *cash flow* juga dipandang sebagai informasi penting untuk investor (Munte, 2009).

Penelitian Rosdini (2009) menyatakan bahwa besar kecilnya *return* saham yang salah satunya berupa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa

kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) yang menyimpulkan bahwa posisi arus kas (*cash position*) dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Sinaga (2008) meneliti pengaruh laba akuntansi, komponen arus kas, dan total arus kas terhadap *return* saham. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa laba berpengaruh terhadap *return* saham dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham, akan tetapi model ini perlu dikaji ulang karena pada pengujian pengaruh arus kas operasional terhadap *return* saham terjadi anomali pasar sehingga pengaruh yang terjadi adalah negatif. Hasil penelitian itu tidak sesuai dengan teori pada pasar yang efisien dimana semakin baik arus kas operasional maka akan semakin tinggi *expected return* saham. Hilal (2009) meneliti pengaruh laba akuntansi, total arus kas dan *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham memperoleh hasil bahwa laba dan total

arus kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi NPM mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) memperoleh hasil bahwa arus kas operasi dan *earning* berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, sedangkan variabel *economic value added* dan *residual income* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Octora, Salim dan Petrolina (2005) memperoleh hasil bahwa arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *economic value added* dan ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Kusuma (2005) memperoleh hasil bahwa laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Dastgir, Sajadi dan Akhgar (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *return* saham dan komponen laporan laba rugi dan komponen laporan arus kas. Diantara banyak komponen laporan rugi laba dan laporan arus kas, laba bersih (rugi) dan arus kas investasi mempunyai hubungan yang paling signifikan dengan *return* saham.

Penelitian sebelumnya sehubungan dengan laba akuntansi, arus kas, dan *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga diperlukan sebuah variabel moderasi untuk memperkuat hubungan antara kedua variabel tersebut. Murray (1990) menjelaskan bahwa antara hubungan variabel independen dan dependen diperlukan variabel moderasi untuk memperkuat hubungan variabel independen dan dependen. Selain itu penelitian yang menggunakan arus kas sebagai variabel moderasi antara hubungan laba akuntansi dengan *return* saham masih jarang dilakukan, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali. Penelitian ini mereplikasi penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menambahkan variabel moderasi, yaitu total arus kas. Penambahan variabel moderasi berupa total arus kas ini dilakukan berdasarkan saran dari penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) tersebut.

Berdasarkan pada uraian latar belakang di atas, maka tujuan penelitian adalah menguji secara empiris: (1)

pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham; (2) kemampuan komponen arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham; dan (3) kemampuan total arus kas memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi kalangan akademis dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengenai arus kas dan laba akuntansi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Laba Akuntansi

Menurut Widoatmojo (2006), laba dimaksudkan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan. Efisiensi berhubungan dengan penggunaan sumber-sumber ekonomi perusahaan untuk memperoleh laba. Ukuran efisiensi umumnya dilakukan dengan membandingkan laba periode berjalan dengan laba periode sebelumnya atau dengan perusahaan lain dengan industri yang sama. Hingga saat ini banyak partisipan pasar yang memandang laporan laba rugi akuntansi akrual sebagai informasi terbaik dalam menilai prospek arus kas dimasa depan,

walaupun laporan arus kas lebih baik karena menunjukkan hubungan yang kuat tentang penerimaan dan pengeluaran arus kas perusahaan.

Akuntansi dasar aktual menyediakan informasi mengenai arus kas perusahaan dimasa depan dengan melaporkan arus kas masuk dan keluar setelah arus kas tersebut dapat diestimasi dengan tingkat kepastian yang diterima dan bukan pada saat kas diterima atau dibayarkan. Beaver (1984) yang dikutip oleh Charles (1999), mengungkapkan bahwa aktual mencerminkan ekspektasi manajemen tentang aliran kas di masa datang dan sistem ini didasarkan pada informasi yang lebih lengkap.

Return Saham

Ang (1997) dalam Fuadi (2009) menjelaskan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun

memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

Triyono dan Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa terdapat dua unsur pokok *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual), artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya, sedangkan obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Arus Kas

Arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009). Laporan ini menyediakan informasi yang berguna mengenai

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya, memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar deviden (Sinaga dan Pamudji, 2008).

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis transaksi, yaitu: arus kas dari aktivitas operasi yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih; arus kas dari aktivitas investasi yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari aktiva lancar; dan arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan (Abdullah, 2004).

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada

sumber pendanaan dari luar (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah: penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya; pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menebus saham perusahaan; penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya; pelunasan pinjaman; dan pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (lessee) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Laba Akuntansi dan *Return Saham*

Penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) menguji dampak pemoderasian komponen arus kas terhadap hubungan laba akuntansi dan *return* saham yang menghasilkan simpulan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Sinaga (2010) menguji pengaruh total arus kas,

komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) memperoleh hasil bahwa *earning* berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Laba yang tinggi akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena tertarik akan laba investasi yang lebih tinggi. Ini secara langsung akan mendorong pada peningkatan harga saham dan *return* saham perusahaan (Linda dan Syam, 2005).

Berbeda dengan penelitian Hilal (2009) menghasilkan simpulan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Begitu pun juga dengan penelitian Kusuma (2005) yang menghasilkan simpulan bahwa laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan:

H₁: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, dan Return Saham

Murray (1990) menjelaskan bahwa antara variabel independen dan dependen diperlukan variabel moderasi untuk memperkuat hubungan kedua variabel tersebut. Maka dari itu, arus kas dianggap mampu untuk menjadi variabel moderasi antara laba akuntansi dan *return* saham. Argumentasi variabel moderasi yang berupa arus kas tersebut karena laba yang tinggi belum menjamin *return* saham yang tinggi pula, jadi tergantung penggunaan kas yang direncanakan. Dengan menggunakan laporan arus kas dapat dianalisis perolehan kas dan penggunaannya sehingga dapat diestimasikan *return* saham yang akan diberikan oleh perusahaan (Munte, 2009).

Hasil penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) gagal menjelaskan teori tersebut di atas, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen arus kas tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H_{2a}: Arus kas operasi mampu memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham.

H_{2b}: Arus kas investasi mampu memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham.

H_{2c}: Arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham.

Laba Akuntansi, Total Arus Kas, dan Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Laksmi dan Ratnadi (2006) menghasilkan kesimpulan bahwa komponen arus kas tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham. Maka dari itu, Laksmi dan Ratnadi (2006) memberikan saran untuk menambahkan variabel moderasi lain yaitu total arus kas yang dianggap mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham. Berdasarkan saran penelitian dari Laksmi dan Ratnadi (2006), maka hipotesis yang diajukan:

H₃: Total arus kas mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak pada bidang pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2010 dan terdaftar sebagai emiten (perusahaan) pertambangan secara berturut-turut; dan (b) perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap atau

yang telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk kebutuhan analisis. Perusahaan yang memenuhi kriteria *judgement sample* ini ada 10 perusahaan.

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan di atas, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*, dapat diketahui dari seluruh perusahaan pertambangan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 yang memenuhi kriteria. Adapun rincian jumlah perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2010 dan terdaftar sebagai emiten (perusahaan) pertambangan.	10
Perusahaan yang datanya tidak tersedia secara lengkap atau yang telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk kebutuhan analisis	(0)
Perusahaan yang sesuai kriteria sampel penelitian	10
Jumlah pengamatan	40
Outlier	2
	<hr/> 38

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data laba akuntansi, arus kas dan *return* saham dari perusahaan pertambangan untuk periode tahun 2007-2010 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui riset arsip (*archival research*).

Definisi Operasionalisasi Variabel

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrumen investasi surat berharga saham. *Return* saham diukur menggunakan rumus: (Hartono, 2011)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + Di_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} = *Return* saham pada periode t
 P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1
 P_t = Harga saham periode
 Di_t = Dividen yang dibagikan oleh perusahaan i pada periode ini (t)

Laba akuntansi adalah perbedaan pendapatan yang direalisasi

dan transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tertentu. Bentuk hubungan antara variabel-variabel tersebut adalah: *Return Saham* = f (*Laba Akuntansi*). Laba Akuntansi ini merupakan laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discounted operations*. Ukuran ini mendasarkan pada penelitian Kothari dan Zimmerman (1995), Paul dan Zarowin (1999), Francis dan Schipper (1999). Alasan mengeluarkan kedua item tersebut adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak akan timbul dalam periode lainnya. Laba akuntansi pada penelitian ini menggunakan proksi yang sama dengan Sinaga dan Pamudji (2008) yaitu Laba Bersih Setelah Pajak (*Earning After Taxes/ EAT*). EAT diukur menggunakan rumus: $EAT = \text{Earning} - \text{Tax}$

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan. Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas operasi masuk dengan arus kas operasi keluar (Sinaga

dan Pamudji, 2008). Rumus yang digunakan adalah: $CFO = CFO \text{ Masuk} - CFO \text{ Keluar}$

Arus kas investasi merupakan aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang. Arus kas investasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas investasi masuk dengan arus kas investasi keluar (Sinaga dan Pamudji, 2008). Rumus yang digunakan adalah: $CFI = CFI \text{ Masuk} - CFI \text{ Keluar}$

Arus kas pendanaan merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas pendanaan masuk dengan arus kas pendanaan keluar (Sinaga dan Pamudji, 2008). Rumus yang digunakan adalah: $CFP = CFP \text{ Masuk} - CFP \text{ Keluar}$

Total Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan

total selisih antara arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan (Sinaga dan Pamudji, 2008). Total arus kas diukur dengan rumus: $TOTCF = CFO + CFI + CFP$

Metode Analisis Data

Untuk uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana (*simple regression analysis*) dan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hasil yang signifikan dan representative atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) apabila model regresi tersebut memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Asumsi dasar klasik regresi adalah apabila data berdistribusi normal, tidak terjadi autokolerasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas antar variabel independent dalam regresi tersebut. Setelah model yang akan diuji bersifat BLUE, maka tahap selanjutnya adalah dilakukan uji hipotesis.

Model regresi linear yang digunakan untuk tiap-tiap hipotesis adalah sebagai berikut.

Hipotesis 1: $RS = a + b1 Lak + e$

Hipotesis 2: $RS = a + b_1Lak + b_2AKO + b_3 Lak.AKO + e$

Hipotesis 3: $RS = a + b_1Lak + b_2 AKI + b_3 Lak.AKI + e$

Hipotesis 4: $RS = a + b_1Lak + b_2AKP + b_3 Lak.AKP + e$

Hipotesis 5: $RS = a + b_1Lak + b_2TAK + b_3 Lak.TAK + e$

Keterangan:

RS = *return* saham

Lak = laba akuntansi
 AKO = arus kas operasi
 AKI = arus kas investasi
 AKP = arus kas pendanaan
 TAK = Total Arus Kas
 a = konstanta
 b1, b2, b3, = koefisien regresi
 e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Deskriptif dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba Akuntansi	38	-1729449764000.00	7890038410000.00	1319046757545.18	2045676349715.01
Arus Kas Operasi	38	-578645028000.00	9591944850000.00	1812961599759.29	2512851126918.68
Arus Kas Investasi	38	-16884595740000.00	7396691430000.00	-1399531027328.18	4030168318909.04
Arus Kas Pendanaan	38	-8371741850000.00	12390415310000.00	162907228294.26	3092535115599.39
Total Arus Kas	38	-2681008640000.00	5299717392191.00	576337800725.37	1595029444967.97
Return Saham	38	-1.8293	5.6667	.6057	1.2400

Sumber : Lampiran 1

Variabel laba akuntansi memiliki standar deviasi sebesar 2045676349715.01 rupiah, yang berarti bahwa sebaran data laba akuntansi dalam penelitian ini memiliki variasi sebesar 2045676349715.01. Variabel arus kas operasi memiliki standar deviasi sebesar 2512851126918.68 rupiah, yang berarti bahwa sebaran data arus kas operasi dalam penelitian ini memiliki variasi sebesar 2512851126918.68. Variabel arus kas investasi memiliki standar deviasi

sebesar 4030168318909.04 rupiah, yang berarti bahwa sebaran data arus kas investasi dalam penelitian ini memiliki variasi sebesar 4030168318909.04. Variabel arus kas pendanaan memiliki standar deviasi sebesar 3092535115599.39 rupiah, yang berarti bahwa sebaran data arus kas pendanaan dalam penelitian ini memiliki variasi sebesar 3092535115599.39. Variabel total arus kas memiliki standar deviasi sebesar 1595029444967.97 rupiah, yang berarti bahwa sebaran data total arus kas

dalam penelitian ini memiliki variasi sebesar 1595029444967.97. Variabel *return* saham mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.6057, hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kemampuan dalam memberikan keuntungan yang diperoleh bagi kepemilikan saham oleh investor atas investasi yang dilakukannya adalah rata-rata sebesar 0.6057. Makin tingginya nilai *return*

saham menyebabkan rendahnya kerugian dan besarnya keuntungan yang diperoleh para investor.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa angka probabilitas dari nilai residual untuk semua persamaan lebih besar dari 0,05 artinya data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki berdistribusi normal.

Tabel 3 *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

Model Regresi	N	Unstandardized Residual	
		Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2 tailed)
Persamaan 1	38	0.945	0.334
Persamaan 2	38	0.982	0.290
Persamaan 3	38	0.983	0.289
Persamaan 4	38	0.982	0.122
Persamaan 5	38	0.950	0.328

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Lampiran 1 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas pada pengujian model regresi persamaan kedua sampai dengan pengujian model regresi persamaan kelima karena nilai VIF dari masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung

masalah multikolinieritas yang artinya tidak ada multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel penelitian.

Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan diagram *scatterplot*. Hasil uji heteroskedastisitas dengan diagram *scatterplot* dapat ditunjukkan pada lampiran 4. Dari diagram *scatterplot* di lampiran 4 tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar keatas dan dibawah 0 pada sumbu Y sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas (Lampiran 2).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Run Test* pada uji non parametrik (*non parametric test*). Hasil uji autokorelasi

dapat dilihat pada Lampiran 3. Dari hasil uji autokorelasi dengan metode *Run-Test* menunjukkan bahwa angka probabilitas dari nilai residual seluruh persamaan adalah lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis 1 ini dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham. Hasil analisis pengujian hipotesis 1 ini dapat ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Uji Hipotesis 1

Model	Unstandardized Coeff.		Standardized Coeff.		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	.124	.194		.637	.528
Laba Akuntansi	3.653	.000	.603	4.532	.000

a. Dependent Variable: *Return* Saham

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji regresi sederhana menjelaskan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return saham*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Husnan dan Pudjastuti (1998) dalam Laksmi dan

Ratnadi (2006) dan penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006), yang menghasilkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat.

Hipotesis 2a, 2b, dan 2c

Pengujian hipotesis 2a, 2b dan 2c menggunakan analisis regresi berganda yang bertujuan untuk menguji apakah arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Hasil pengujian hipotesis 2a dijelaskan pada Tabel 5. Berdasarkan pengujian hipotesis 2a diperoleh nilai signifikansi *t* pada moderasi arus kas operasi sebesar 0,007. Hasil ini menunjukkan bahwa

arus kas operasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham diterima. Hasil ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa laba yang tinggi dan diperkuat dengan adanya arus kas operasi yang tinggi akan menghasilkan *return* saham yang semakin tinggi pula. Penelitian ini mendukung penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) yang menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham.

Tabel 5. Uji Hipotesis 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	.029	.193		.152	.880
Laba Akuntansi	7.096	.000	1.171	6.113	.000
Arus Kas Operasi	1.499	.000	.030	.138	.891
Lak.AKO	-6.526	.000	-.739	-2.873	.007

a. Dependent Variable: *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis 2b ditunjukkan pada hasil Tabel 6. Berdasarkan pengujian ini diperoleh nilai signifikansi *t* pada moderasi arus kas investasi sebesar 0,007. Hasil ini menjelaskan bahwa arus kas investasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham diterima. Hasil penelitian ini sejalan

dengan teori yang menyatakan bahwa laba yang tinggi tidak selalu menjamin *return* saham yang tinggi pula sehingga tergantung penggunaan kas yang direncanakan. Dengan kata lain bahwa laba yang tinggi dan diperkuat dengan adanya arus kas investasi yang tinggi menghasilkan *return* saham yang semakin tinggi pula. Penelitian ini

mendukung penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) yang menghasilkan bahwa arus kas investasi tidak mampu

memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham.

Tabel 6. Uji Hipotesis 2b

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.045	.182		.249	.805
Laba Akuntansi	3.957	.000	.653	5.425	.000
Arus Kas Investasi	-1.306	.000	-.424	-1.686	.101
Lak.AKI	4.293	.000	.728	2.898	.007

Dependent Variable: *Return* Saham

Pengujian hipotesis 2c ini dilakukan dengan analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hasil pengujian hipotesis 2c ditunjukkan pada Tabel 7. Tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi t pada moderasi arus kas pendanaan sebesar 0,003. Hasil ini menjelaskan bahwa arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham diterima. Hasil ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa

laba yang tinggi tidak selalu menjamin *return* saham yang tinggi pula sehingga tergantung penggunaan kas yang direncanakan. Dengan menggunakan laporan arus kas, maka dapat dianalisis perolehan kas dan penggunaannya sehingga dapat diestimasi *return* saham yang akan diberikan oleh perusahaan (Munte, 2009). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Laksmi dan Ratnadi (2006) yang menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham.

Tabel 7. Uji Hipotesis 2c

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.152	.174		.873	.389
Laba Akuntansi	2.936E-13	.000	.484	3.926	.000
Arus Kas Pendanaan	1.931E-13	.000	.482	2.161	.038
Lak.AKP	-6.132E-26	.000	-.736	-3.228	.003

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Hipotesis 3

Hasil analisis pengujian hipotesis 3 ini dapat ditunjukkan pada Tabel 8. Berdasarkan pengujian ini diperoleh nilai signifikansi t pada moderasi total arus kas sebesar 0,077. Dengan demikian nilai signifikansi t lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,10 atau ($0,077 < 0,10$), maka dapat dinyatakan bahwa total arus kas mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return saham*. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa total arus kas mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return saham* diterima.

Hasil hipotesis 3 ini menyatakan bahwa moderasi total arus kas berpengaruh terhadap hubungan antara laba akuntansi dan *return saham*. Hal ini menjelaskan bahwa laba akuntansi

yang dimoderasi total arus kas yang menunjukkan jumlah bersih kas yang tersedia di perusahaan pada akhir periode mampu meningkatkan *return saham* perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa laba yang tinggi tidak selalu menjamin *return saham* yang tinggi pula sehingga tergantung penggunaan kas yang direncanakan karena arus kas merupakan salah satu indikator nilai pasar perusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai arus kas yang tinggi berarti mempunyai nilai pasar yang tinggi. Nilai pasar yang tinggi ini akan mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan itu. Tentu saja ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya berimbas pada meningkatnya *return* perusahaan (Hughes, 1986).

Tabel 8. Uji Hipotesis 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	.063	.195		.323	.749
Laba Akuntansi	4.875	.000	.804	4.568	.000
Total Arus Kas	1.221	.000	.157	.902	.373
Lak.TAK	-8.572	.000	-.393	-1.824	.077*

a. Dependent Variable: Return Saham, *signifikan di level 10%

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis kedua, ketiga, dan keempat menunjukkan bahwa komponen arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terbukti mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Begitu pun juga dengan hipotesis kelima yaitu total arus kas mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya digunakan variasi variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap hubungan antara laba akuntansi dan

return saham seperti *free cash flow* dan *dividend payout ratio* (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F. (2004). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Malang: UMM Press.
- Dastgir, M., Sajadi, H. S., dan Akhgar, O. M. (2010). *The Association between Components of Income Statement, Components of Cash Flow Statement and Stock Returns*. *Business Intelligence Journal*. Vol. 3 No. 1, 9-21.
- Financial Accounting Standard Board. (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Norwalk, CT: FASB.
- Fuadi, D. W. (2009). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan, dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI: Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003-2007. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Hartono, J. (2011). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. Yogyakarta: BPF.
- Hilal, F. (2009). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas dan *Net Profit Margin* terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). Standart Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Juanita, N. T. (2008). Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.
- Kusuma, I. W. (2002). Pengaruh Pemoderasi Karakteristik Industri terhadap Hubungan Motivasi dan Tingkat Manajemen Laba. Jurnal Akuntansi dan Manajemen: STIE YKPN Yogyakarta.
- Kusuma, P. D. I. (2005). Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi. Solo: Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Laksmi, P. A. D., dan Ratnadi, N. M. D. (2006). Dampak Pemoderasian Komponen Arus Kas terhadap Hubungan Laba Akuntansi dengan Return Saham. Denpasar: Universitas Udayana
- Linda, dan Syam, F. (2005). Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 3, September 2005, 286-309.
- Munte, M. H. M. (2009). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Medan: Universitas Sumatera Utara: Thesis.
- Murray, D. (1990). *The Performance Effects of Participative Budgeting: An Integration of Intervening and Moderating Variables. Behavioral Research in Accounting*. Volume 2.
- Octora, M., Salim, Y., dan Petrolina, T. A. (2005). Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*. Solo: Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Pradhono, dan Christiawan, Y. J. (2004). Pengaruh EVA, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Kristen Petra.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Working Paper. Bandung: Universitas Padjajaran.
- Sinaga, H. H. (2010). Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi terhadap Return Saham. Skripsi.

Universitas Diponegoro
Semarang.

- Sutrisno. (2001). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *TEMA*, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Triyono, dan Jogiyanto, H. (2000). Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 3(1): 54-67.
- Wisadha, I. G. S. (2008). Dampak Strategi Pengungkapan Informasi Emiten terhadap Perubahan Harga Saham. Denpasar: Universitas Udayana.