

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011 – 2014

**Tri Rinawati
Aprih Santoso**

E-mail : rinaoshin@gmail.com
Universitas Semarang
Jalan Soekarno Hatta Tlogosari Semarang

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine and analyze the effect of accounting earnings and operating cash flow to stock return through share price at companies listed on the Stock Exchange Year 2011-2014. The data used in this study are secondary data from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 - 2014. The data are in the form of financial statements can be obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD), the IDX website www.idx.co.id as well as from various other sources to support this research. The population in this research is manufacturing companies listed on the Stock Exchange the period 2011 - 2014. The samples taken by the sampling technique used purposive sampling. From the test results and analysis of the data it can be concluded that the accounting earnings and operating cash flow directly and indirectly has no effect on stock returns through stock prices showed no significant results.

Keywords: Accounting Profit, Operating Cash Flow, Stock Price, Stocks Return

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham melalui harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014. Data tersebut berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *website BEI* www.idx.co.id serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2014. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Dari hasil pengujian dan analisa terhadap data dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi secara langsung dan tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui harga saham dengan menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Kata kunci: Laba Akuntansi, Arus kas Bersih, Harga Saham, *Return* Saham

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat terus berkembang dan mempertahankan kelangsungan hidupnya serta mampu memberikan pengembalian yang menguntungkan bagi para pemegang sahamnya maka perusahaan perlu memperoleh laba yang maksimal. Adapun laba yang maksimal itu sendiri merupakan salah satu tujuan utama perusahaan, namun dengan kondisi perekonomian pada saat sekarang ini terutama meningkatnya lingkungan persaingan yang ditandai dengan munculnya banyak perusahaan-perusahaan baru, maka tujuan tersebut tidak mudah untuk dicapai. Dimana manajemen perusahaan lebih dituntut untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik, serta meningkatkan kualitas informasi keuangan perusahaan agar dapat digunakan untuk pengambilan keputusan yang menunjang tercapainya tujuan perusahaan tersebut.

Perusahaan membutuhkan dana dalam rangka untuk menjalankan kegiatan operasinya seperti membiayai kegiatan produksi, membayar gaji karyawan, membayar beban-beban lain yang berhubungan dengan operasi perusahaan. Salah satu cara untuk memperoleh dana tersebut adalah dengan menarik investor agar mau berinvestasi pada perusahaan dalam bentuk saham, namun dalam melakukan investasi ini tentulah tidak mudah bagi investor, karena terlebih dahulu investor perlu pertimbangan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah Earning Per Share (EPS_t), tingkat bunga, jumlah deviden kas yang dibagikan, jumlah laba yang diperoleh perusahaan, tingkat resiko dan pengembalian, strategi pemasaran (New Product Development, Supply Chain Management, Market Based Management).

Husnan (2001) juga menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola

pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan. Untuk dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut investor membutuhkan informasi, salah satunya yaitu informasi mengenai laporan keuangan perusahaan. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 1 (2007) menjelaskan tentang tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Salah satu ukuran (parameter) yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah yaitu laba akuntansi seperti yang terdapat dalam laporan laba rugi, yang merupakan ukuran kinerja perusahaan yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam keputusan investasi. Pentingnya informasi laba akuntansi tercantum secara jelas dalam PSAK No. 25 (IAI, 2007) yaitu laporan laba rugi merupakan laporan utama untuk melaporkan kinerja suatu perusahaan selama satu periode tertentu. Informasi tentang kinerja suatu perusahaan, terutama tentang profitabilitas, dibutuhkan untuk mengambil keputusan tentang sumber ekonomi yang akan dikelola oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Disamping informasi laba akuntansi, investor juga membutuhkan informasi dalam bentuk laporan arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan. Karena laporan arus kas dapat memberikan gambaran jelas aliran kas perusahaan bagi investor, dan laporan arus kas juga dapat meramalkan aliran kas masa depan serta dampak dari perubahan harga. Sebagaimana tercantum pada PSAK No. 2 (IAI, 2007) tentang laporan arus kas yang merekomendasikan perusahaan harus memasukkan laporan arus kas sebagai

bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara probabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Dalam PSAK No. 2 (IAI, 2007) menjelaskan penyajian laporan arus kas dibagi dalam 3 komponen (aktivitas), yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Pembedaan komponen-komponen arus kas ini penting karena masing-masing komponen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap harga saham.

Menurut Martono (2007), Harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan dividen) dan pengelolaan aset. Widioatmodjo (2005) mendefinisikan harga saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut di cantumkan di bursa, baik bursa utama maupun OTC (*Over the counter market*).

Menurut Brigham et al., (1999), pengertian dari return adalah *imeasure the financial performance of an investment*. Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan. Horne dan Wachoviz (1998) mendefinisikan return sebagai *return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*.

Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dan transaksi periode tersebut dan biaya historis (Belkaoui, 2000). Lima sifat yang terkandung di

dalam definisi yang telah dijelaskan diatas adalah sebagai berikut (a) Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi, yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut. (b) Laba akuntansi didasarkan pada postulat "periodik" laba itu, artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu. (c) Laba akuntansi didasarkan pada prinsip revenue yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil. (d) Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu. (e) Laba akuntansi didasarkan pada prinsip matching artinya hasil dikurangi biaya yang diterima/dikeluarkan dalam periode yang sama.

Menurut Harahap (2010), laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rohman, Abdul (2005) yang meneliti tentang pengaruh langsung dan tidak langsung arus kas dan laba terhadap volume perdagangan saham pada emiten di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa besar kecilnya arus kas operasi dan laba akuntansi baik secara individual maupun secara bersama-sama tidak mempengaruhi (berpengaruh tidak signifikan) terhadap tingkat volume perdagangan saham..

Adapun dalam penelitian Sinaga (2010) yang berjudul Analisis Pengaruh total arus kas, laba akuntansi terhadap *return* saham, menjelaskan bahwa total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham dan laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Sejumlah besar perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, penulis memilih melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dengan kriteria sampel tertentu. Pemilihan kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014. Histori lain yang mendasari dunia perkembangan perusahaan manufaktur semakin lama semakin pesat dan modern, hal ini dapat dilihat dari jenis perusahaan manufaktur meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan ketidakkonsistenan yang terjadi pada penelitian sebelumnya, maka mendorong peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 - 2014”.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014. Data tersebut berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *website BEI www.idx.co.id* serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2014. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode

dokumentasi, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berasal dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *website BEI : www.idx.co.id* serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam kaitannya dengan penelitian, maka keadaan metode dianggap sebagai pedoman atau landasan yang baik dalam hal pengumpulan data maupun dalam melakukan analisis data sehingga akan memberikan arah yang baik.

- a. Variabel Intervening (*intervening variable*). Yang menjadi variabel intervening dalam penelitian ini adalah Harga Saham (Y1)
- b. Variabel terikat (*dependent variable*). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *Return* Saham (Y2)
- c. Variabel bebas (*independent variable*). Sedangkan yang menjadi variabel bebas adalah Informasi Laba Akuntansi (X1) dan Arus Kas Operasi (X2).

Analisis Data

Analisis yang digunakan terhadap data yang telah diuraikan, yaitu dengan menggunakan analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif digunakan untuk menggambarkan bagaimana laba bersih, arus kas bebas dan dividen kas pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014. Dalam analisis kuantitatif proses pengujian terdiri dari beberapa tahapan yang dilakukan dengan menggunakan bantuan software komputer yang bernama IBM SPSS. Adapun tahapan-tahapan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikolinearitas
 - c. Uji Heterokedastis
3. Uji Hipotesis I
4. Uji Hipotesis II

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel

Penelitian ini adalah meneliti tentang pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham melalui harga saham. Hal ini dimaksudkan untuk menguji seberapa besar pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham melalui harga saham.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011 – 2014. Metode yang digunakan untuk mendapatkan sampel adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan ada 18 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Periode dalam penelitian ini adalah selama 4 tahun dari tahun 2011 – 2014 dengan sampel penelitian ditentukan sebanyak 72 sampel.

Deskripsi Data

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 yang dijabarkan dalam bentuk statistik.

Variabel dari penelitian ini terdiri dari laba akuntansi, arus kas operasi sebagai variabel bebas. *Return* saham sebagai variabel terikat dan harga saham sebagai variabel intervening. Statistik deskriptif dari variabel tersebut dari sampel perusahaan manufaktur selama periode 2011 sampai dengan tahun 2014 disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic						
Laba Akuntansi	72	13	14	27	1513	21.01	4.601	21.169
Arus Kas Operasi	72	15	12	27	1505	20.90	4.691	22.004
Harga Saham	72	7	6	13	611	8.49	1.752	3.070
Return Saham	72	399	-50	349	2263	31.43	59.262	3.512
Valid N (listwise)	72							

Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut Laba Akuntansi terdapat jumlah sampel sebanyak 72 diperoleh hasil minimum 14 nilai maksimum 27 nilai rata-rata sebesar 20,01 dan standard deviasi sebesar 4,601; Arus Kas Operasi terdapat jumlah sampel sebanyak 72 diperoleh hasil minimum 12 nilai maksimum 27 nilai rata-rata sebesar 20,90 dan standard deviasi sebesar 4,691; Harga Saham terdapat jumlah sampel sebanyak 72 diperoleh hasil minimum 6 nilai maksimum 13 nilai rata-rata sebesar 8,49 dan standard deviasi sebesar 1,752; *Return* Saham terdapat jumlah sampel sebanyak 72 diperoleh hasil minimum -50 nilai maksimum 349 nilai rata-rata sebesar 31,43 dan standard deviasi sebesar 59,262.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model yang memiliki residual yang berdistribusi normal. Penggunaan model regresi untuk prediksi akan menghasilkan kesalahan (residu) yakni selisih antara data aktual dengan hasil peramalan.

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Laba Akuntansi	Arus Kas Operasi	Harga Saham	Return Saham
N		72	72	72	72
Normal Parameters ^a	Mean	21.01	20.90	8.49	31.43
	Std. Deviation	4.601	4.691	1.752	59.262
Most Extreme Differences	Absolute	.186	.186	.179	.206
	Positive	.182	.130	.179	.206
	Negative	-.186	-.186	-.099	-.161
Kolmogorov-Smirnov Z		1.581	1.582	1.516	1.747
Asymp. Sig. (2-tailed)		.014	.013	.020	.004

a. Test distribution is Normal.

Hasil menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal karena menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov $X_1 = 1,581$; $X_2 = 1,582$; $Y_1 = 1,516$ dan $Y_2 = 1,747$ lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas Regresi 1

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Laba Akuntansi	.025	40.015
	Arus Kas Operasi	.025	40.015

Tabel 4
Uji Multikolinearitas Regresi 2

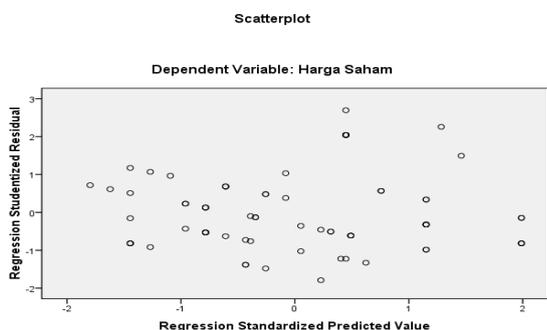
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Laba Akuntansi	.021	47.094
	Arus Kas Operasi	.022	45.038
	Harga Saham	.754	1.326

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi

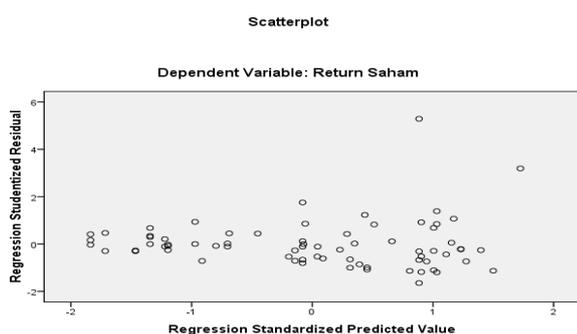
korelasi diantara variabel independen atau bebas (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas dapat dilihat dengan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang tidak mempunyai masalah multikolinieritas jika VIF (*Variance Inflation factor*) dibawah angka 10 dan mempunyai angka *Tolerance* diatas 0,10. Apabila suatu model regresi mempunyai masalah multikolinieritas jika mempunyai VIF (*Variance Inflation factor*) diatas 10 dan mempunyai angka *Tolerance* dibawah 0,10. Berdasarkan hasil dapat diketahui bahwa semua nilai VIF pada hasil regresi pertama variabel $X_1 = 1,043$; $X_2 = 1,043$; dan nilai *Tolerance* variabel $X_1 = 0,959$; $X_2 = 0,959$ sedangkan nilai VIF pada hasil regresi kedua variabel $X_1 = 1,875$; $X_2 = 1,129$; $Y_1 = 2,027$ dan nilai *Tolerance* variabel $X_1 = 0,533$; $X_2 = 0,886$; $Y_1 = 0,493$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastis

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat nilai residual yang sama (homokedastisitas) atau terdapat pengaruh perubahan variabel bebas dengan nilai mutlak residual sehingga terjadi ketidaksamaan variabel residual dalam model (heterokedastisitas). Jika terjadi heterokedastisitas maka penafsiran koefisien regresi menjadi tidak efisien dan hasil penafsiran akan menjadi kurang akurat. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas (Ghozali, 2011). Cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat menggunakan uji scatterplot.



Gambar 1
Uji Heterokedastisitas Regresi 1



Gambar 2
Uji Heterokedastisitas Regresi 2

Hasil dari uji regresi 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara laba akuntansi, arus kas operasi terhadap harga saham tidak terjadi problem heterokedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan titik-titik yang menyebar secara acak serta menyebar tinggi diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y yang tidak teratur dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga disimpulkan bahwa uji ini tidak terjadi problem heterokedastisitas.

Berdasarkan uji regresi 2 menunjukkan bahwa pengaruh antara laba akuntansi, arus kas operasi terhadap harga return saham tidak terjadi problem heterokedastisitas. Hal ini dibuktikan

dengan titik-titik yang menyebar secara acak serta menyebar tinggi diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y yang tidak teratur dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga disimpulkan bahwa uji ini tidak terjadi problem heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis
Hasil Uji Hipotesis I

Hipotesis 1 menguji pengaruh laba akuntansi terhadap return saham baik langsung maupun tidak langsung melalui harga saham. Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan analisis jalur (*path analysis*) melalui uji koefisien determinansi, uji statistik F dan uji statistik t.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Harga Saham

Tabel 5
Hasil Uji R² Laba Akuntansi terhadap Harga saham

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.389 ^a	.151	.139	1.626

a. Predictors: (Constant), Laba Akuntansi

Berdasarkan tabel 5, angka R Square adalah 0,151 (adalah pengkuadratan dari koefisien korelasi atau $0,389 \times 0,389 = 0,151$). R Square disebut sebagai koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 6,5% harga saham dapat dijelaskan oleh variabel laba akuntansi. Sedangkan sisanya 93,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Karena R Square tersebut diatas 0,05, maka hubungan kedua variabel tersebut kuat. Dengan demikian, R Square yang besar berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat luas.

Tabel 6
Hasil Uji t Laba Akuntansi terhadap Harga saham

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11.597	.902		12.858	.000
Laba Akuntansi	.148	.042	.389	3.530	.001

a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan hasil pada tabel 6 diatas dapat dibuat persamaan pertama untuk menghitung koefisien jalur yaitu dengan persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan.

$$Y_1 = b_1 \cdot X_1 + e_1$$

$$Y_1 = 0,389 \cdot X_1 + 0,721 \dots \dots \dots (1)$$

***Nilai $e_1 = (1 - 0,151)^2 = (0,848)^2 = 0,721$

Koefisien *standardized beta* laba akuntansi pada persamaan positif sebesar 0,389 dan signifikan ($p \leq 0,05$) yaitu 0,001 yang berarti laba akuntansi dapat mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,389 merupakan nilai *path* atau jalur p1.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham melalui Harga saham

Tabel 7
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.239 ^a	.057	.030	58.375

a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Laba Akuntansi

Berdasarkan tabel 7, angka R Square adalah 0,057 (adalah pengkuadratan dari koefisien korelasi atau $0,239 \times 0,239 = 0,057$). R Square disebut sebagai koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 5,7% harga saham dapat dijelaskan oleh variabel laba akuntansi. Sedangkan sisanya 94,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Karena R Square tersebut diatas 0,05, maka hubungan kedua variabel tersebut

kuat. Dengan demikian, R Square yang besar berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat luas.

Tabel 8
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14219.867	2	7109.933	2.086	.132 ^a
Residual	235127.786	69	3407.649		
Total	249347.653	71			

a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Laba Akuntansi

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil uji anova atau F test didapat nilai F hitung adalah 2,086 dengan tingkat sinifikansi 0,132, karena probabilitas 0,132 lebih besar dari 0,05 maka model regresi tidak dapat dipakai untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan laba akuntansi dan harga saham secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Koefisien jalur dihitung dengan membuat persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini persamaan keduanya adalah sebagai berikut :

Tabel 9
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-41.034	59.372		-.691	.492
Laba Akuntansi	3.169	1.634	.246	1.939	.057
Harga Saham	.692	4.291	.020	.161	.872

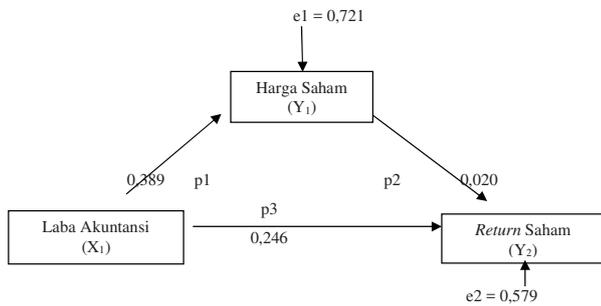
Dependent Variable: Return Saham

$$Y_2 = b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 0,246 \cdot X_1 + 0,020 \cdot X_2 + 0,579 \dots \dots \dots (2)$$

***Nilai $e_2 = (1 - 0,239)^2 = (0,761)^2 = 0,579$

Nilai koefisien *standardized beta* laba akuntansi pada persamaan (2) sebesar 0,246 dan harga saham pada persamaan (2) sebesar 0,020 dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,057 dan 0,872. Nilai koefisien *standardized beta* 0,246 merupakan jalur nilai path jalur p3 dan nilai koefisien *standardized beta* 0,020 merupakan nilai path p2.



Gambar 3
Hasil Path Analysis

Berdasarkan hasil pada *path analysis* (analisis jalur) dan gambar 3 dan tabel 9 menunjukkan bahwa pengaruh langsung laba akuntansi terhadap *return* saham bernilai positif 0,246 dan signifikan sebesar 0,057 (diatas 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Sementara pengaruh tidak langsung antara laba akuntansi terhadap *return* saham melalui harga saham menunjukkan tidak adanya pengaruh yang tidak signifikan karena diatas 0,05 yaitu 0,872.

Total pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham sebagai berikut :

Pengaruh langsung laba akuntansi ke *return* saham (p3) = 0,246
 Pengaruh tidak langsung laba akuntansi ke *return* saham (p1 x p2) = 0,008
 Total pengaruh korelasi laba akuntansi ke *return* saham (p3+(p1xp2) = 0,254

Hasil *path analysis* pada uji hipotesis 1 menunjukkan tidak ada pengaruh secara langsung laba akuntansi terhadap *return* saham melalui harga saham. Hubungan tidak langsung ini didukung oleh bukti empiris. Hal ini dikarenakan perkalian nilai koefisien *standardized beta* p1 dan p2 lebih kecil dibandingkan dengan nilai koefisien *standardized beta* p3.

Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil model

dalam penelitian ini terbukti kurang bagus, karena jika di analisis berdasarkan perbandingan nilai *R Square* dengan *estimated error* hasilnya lebih besar standar kesalahannya. Kedua, adanya kesalahan dalam struktur data dalam penelitian antara lain : (1) kemungkinan terdapat kesalahan dalam pencatatan atau penginputan dat ke komputer; (2) jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti hanya 18 perusahaan relatif kecil dan karakteristik data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat terbatas artinya dengan keterbatasan data untuk diolah membuat kualitasnya lebih rendah. Kondisi seperti inimenurut peneliti dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan ringkasan kinerja keuangannya secara tepat waktu, sehingga hasilnya tidak sesuai dengan kenyataan yang sesungguhnya.

Hasil penelitian hipotesis I secara keseluruhan menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak dapat berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Sedangkan harga saham tidak berpengaruh yang signifikan antara laba akuntansi terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka Ha ditolak.

Hasil Uji Hipotesis II

Hipotesis II menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui harga saham. Pengujian hipotesis satu dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan analisis jalur (*path analysis*) melalui uji koefisien determinasi, uji statistik F, dan uji statistik t.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return saham melalui harga Saham

Tabel 10
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.335 ^a	.112	.100	1.663

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi

Berdasarkan tabel 10, angka R Square adalah 0,112 (adalah pengkuadratan dari koefisien korelasi atau $0,335 \times 0,335 = 0,112$). Nilai koefisien determinasi sebesar 11,2% yaitu harga saham dapat dijelaskan oleh variabel arus kas operasi. Sedangkan sisanya 88,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian, karena R Square tersebut cenderung kecil maka hubungan kedua variabel tersebut lemah. Dengan demikian, R Square yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas.

Tabel 11
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11.103	.901		12.326	.000
Arus Kas Operasi	.125	.042	.335	-2.976	.004

a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel 11 dapat dibuat persamaan pertama untuk menghitung koefisien jalur, yaitu dengan persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = b_2 \cdot X_2 + e_1$$

$$Y_1 = 0,335 \cdot X_2 + 0,789 \dots \dots \dots (1)$$

***Nilai $e_1 = (1 - 0,112)^2 = (0,888)^2 = 0,789$

Koefisien *standardized beta* arus kas operasi pada persamaan (1) positif sebesar 0,335 dan signifikan ($p \leq 0,05$) yaitu 004 yang berarti arus kas operasi dapat mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,335 merupakan nilai *path* atau jalur p4.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return saham melalui harga Saham

Tabel 12
Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.223 ^a	.050	.022	58.601

a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Arus Kas Operasi

Berdasarkan tabel 12, angka adjusted R Square adalah 0,022 artinya kemampuan variabel arus kas operasi dan harga saham dalam menjelaskan variabel *return* saham sebesar 2,2% sedangkan sisanya 97,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, karena angka R Square tersebut diatas 0,05 maka hubungan kedua variabel tersebut kuat.

Tabel 13
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12397.592	2	6198.796	1.805	.172 ^a
	Residual	236950.060	69	3434.059		
	Total	249347.653	71			

a. Predictors: (Constant), Harga Saham, Arus Kas Operasi
b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil uji anova atau F tabel didapat F hitung adalah 1,805 dengan tingkat signifikansi 0,172, karena probabilitas 0,172 jauh lebih besar dari 0,05, maka model regresi tidak dapat dipakai untuk memprediksi *return* saham atau arus kas operasi dan harga saham secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 14
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-27.275	56.533		-.482	.631
Arus Kas Operasi	2.815	1.574	.223	1.789	.078
Harga Saham	-.016	4.213	.010	-.004	.997

Dependent Variable: Return Saham

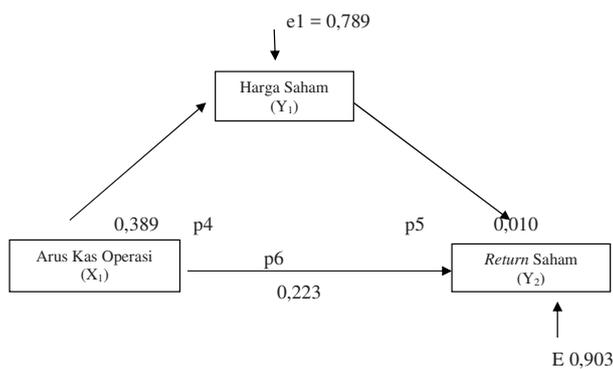
Berdasarkan hasil pada tabel 14 diatas dapat dibuat persamaan kedua untuk menghitung koefisien jalur yaitu dengan persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Berikut persamaannya :

$$Y_2 = b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 0,223 \cdot X_1 + 0,010 \cdot X_2 + 0,903 \dots\dots\dots(2)$$

***Nilai $e_2 = (1 - 0,050)^2 = (0,95)^2 = 0,903$

Nilai koefisien *standardized beta* laba akuntansi pada persamaan (2) sebesar 0,223 dan harga saham pada persamaan (2) sebesar 0,000 dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,078 dan 0,997. Nilai koefisien *standardized beta* 0,223 merupakan jalur nilai path jalur p6 dan nilai koefisien *standardized beta* 0,010 merupakan nilai path p5.



Gambar 4
Hasil Path Analysis

Berdasarkan hasil pada *path analysis* (analisis jalur) dan gambar 4 dan tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh langsung arus kas operasi terhadap *return* saham bernilai positif 0,223 dan signifikan sebesar 0,078 (diatas 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Sementara pengaruh tidak langsung antara arus kas operasi terhadap *return* saham melalui harga saham menunjukkan tidak adanya pengaruh yang tidak signifikan karena diatas 0,05 yaitu 0,078.

Total pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham sebagai berikut :

Pengaruh langsung laba akuntansi ke *return* saham (p6) = 0,223

Pengaruh tidak langsung laba akuntansi ke *return* saham (p4 x p5) = 0,004

Total pengaruh korelasi laba akuntansi ke *return* saham (p6+(p4xp5) = 0,227

Hasil *path analysis* pada uji hipotesis 1 menunjukkan tidak ada pengaruh secara langsung laba akuntansi terhadap *return* saham melalui harga saham. Hubungan tidak langsung ini didukung oleh bukti empiris. Hal ini dikarenakan perkalian nilai koefisien *standardized beta* p4 dan p5 lebih kecil dibandingkan dengan nilai koefisien *standardized beta* p6.

Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil model dalam penelitian ini terbukti kurang bagus, karena jika di analisis berdasarkan perbandingan nilai *R Square* dengan *estimated error* hasilnya lebih besar standar kesalahannya. Kedua, adanya kesalahan dalam struktur data dalam penelitian antara lain : (1) kemungkinan terdapat kesalahan dalam pencatatan atau penginputan dat ke komputer; (2) jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti hanya 18 perusahaan relatif kecil dan karakteristik data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat terbatas artinya dengan keterbatasan data untuk diolah membuat kualitasnya lebih rendah. Kondisi seperti inimenurut peneliti dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan ringkasan kinerja keuangannya secara tepat waktu, sehingga hasilnya tidak sesuai dengan kenyataan yang sesungguhnya.

Hasil penelitian hipotesis II secara keseluruhan menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak dapat berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Sedangkan harga saham tidak berpengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka H_0 ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji, pertama pengaruh langsung laba akuntansi terhadap *return* saham dan pengaruh tidak langsung laba akuntansi terhadap *return* saham melalui harga saham. Kedua pengaruh langsung arus kas operasi terhadap *return* saham dan pengaruh tidak langsung arus kas operasi terhadap *return* saham melalui harga saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini menggunakan program analisa jalur (*path analysis*) dengan menggunakan bantuan SPSS 16.00.

Dari hasil pengujian dan analisa terhadap data dapat disimpulkan bahwa Laba akuntansi secara langsung dan tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui harga saham dengan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sedangkan laba akuntansi tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham.

Arus kas operasi secara langsung dan tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui harga saham dengan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham.

Saran

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hasil penelitian belum bisa digeneralisasi pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia karena belum banyak perusahaan yang menghasilkan laba dan arus kas yang positif sehingga sampel yang diperoleh terbatas.

Dengan adanya keterbatasan penelitian maka penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel independen selain yang sudah digunakan dalam penelitian ini variabel jenis industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, et al. 1999. *Intermediate Financial and management*. The Dyden. Press : Fourth Edition
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Alih Bahasa Marwata S.E., Akt, Salemba Empat, Jakarta.
- Harahap, Sofian Safri. 2010. *Analisis Kritis Atas laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Persada
- Hardian, Sinaga Hariono, 2010. *Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufacktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Harjito, Agus dan martono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonosia
- Husnan Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit UPP AMP YKPN
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Edisi 2007. Penerbit : Salemba Empat. Jakarta
- Masyhuri dan M. Zainudin. 2009. *Metode Penelitian : Pendekatan Praktis dan Aplikatif*. PT. Refika Aditama : Bandung.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. (2004). *Pengaruh Economic Value added, Residual income, Earning dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal akuntansi dan Keuangan* Vol. 6, No. 2, November 2004: 140-166.

- Rohman, Abdul .2005. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Arus Kas dan Laba Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing* Volume 01/No. 02/Mei 2005 : 95-11196
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung : Alfabeta
- Siegel dan Shim. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi : alih bahasa oleh Muh Kurdi*. Jakarta. Gramedia
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Alih Bahasa : Heru Sutojo*, Buku Dua, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eungene. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta, Erlangga
- Widoatmodjo,Sawidji, 2005, Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.