

**Effect of Cash Flow, Accounting Profit and Investment Risk Against Stock
Return in Company Incorporated in Index LQ 45
in Indonesia Stock Exchange**

NENENG SEPTRIANI

FEBRI RAHMI*

UIN Sultan Syarif Kasim Riau

Abstract: *Enterprise performance parameters of major concern to investors and creditors are cash flow and profit. An investment should consider the return and risk. This study aimed to examine the effect of cash flow statements, profit accounting and investment risk on stock returns. This research sample is index company LQ 45 in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique using purposive sampling method. The research period is 2010-2013. Methods of data analysis is classic assumption test. While testing the hypothesis using multiple linear regression with SPSS.*

These results indicate that the cash flow from operating activities, cash flows from investing activities, cash flow from financing activities, accounting earnings, systematic risk and unsystematic risk simultaneously significant effect on stock returns. Cash flow from operating activities, cash flows from investing activities, cash flow from financing activities, the accounting profit and systematic risk partially no significant effect on stock returns. While unsystematic risk significant effect on stock returns. Unsystematic risk is the risk that is not associated with changes in the overall market, are more related to changes in the micro condition of securities companies. This shows that the company LQ 45 in making investment decisions the past few years is more likely to use non-systematic risk information than the information contained in the financial statements example cash and profit. Because it is believed that the greater the risk to be borne, the greater the return that must be compensated.

Contribution to cash flow from operating activities, cash flows from investing activities, cash flow from financing activities, accounting earnings, systematic risk and unsystematic risk is 44.2 % of stock return in the company LQ 45. The remaining 55.8 % is explained by other variables that are not included in this study.

Keywords: *cash flow, accounting profit, systematic risk, risk is not systematic and return stock*

* Alamat korespondensi: febri.rahmi@uin-suska.ac.id

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Krisis global tahun 2008 memberikan pengaruh terhadap perekonomian dunia, termasuk di Indonesia, hal ini menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Saat ini terulang kembali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang sudah melebihi angka Rp. 12.000.- per dollar Amerika Serikat. Sejak akhir tahun 2012, nilai Rupiah terhadap US Dollar melemah 20,9% dimana depresiasi tersebut terjadi terutama pada paruh ke dua tahun 2013. Akibat melemahnya nilai tukar rupiah yang sedang terjadi saat ini di Indonesia mengakibatkan dampak yang buruk bagi banyak perusahaan yaitu membuat harga saham selalu berfluktuasi naik dan menurun, misalnya pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45, sehingga para investor lebih banyak memerlukan informasi yang lebih akurat untuk menghindari terjadinya resiko investasi. Unilever dan BCA merupakan salah satu perusahaan yang termasuk dalam LQ 45.

Disaat bisnis dan ekonomi yang menantang, Unilever Indonesia sukses menjaga arus kas. Kinerja yang memuaskan di tahun 2013, Unilever Indonesia menunjukkan arus kas bersih positif dari penjualan barang jadi. Posisi kas Unilever Indonesia tahun 2013 meningkat 13,7% atau Rp31,5 miliar. Laba tetap baik mencapai Rp5,4 triliun, tumbuh 10,6% dari tahun lalu. Saham perusahaan yang tercatat sebesar 7.630.000.000 di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 15% atau 1.145.122.500 saham dimiliki oleh masyarakat sampai akhir 2013.

Sementara itu Bank Central Asia (BCA) dapat menjaga pertumbuhan yang positif baik dalam penyaluran kredit maupun penghimpunan dana, mempertahankan kualitas aset, meningkatkan profitabilitas dan memberikan imbal hasil yang memuaskan kepada seluruh pemegang saham. BCA membukukan Laba per Saham sebesar Rp 579 di tahun 2013, naik 20,6% dari Rp 480 per saham di tahun 2012.

Dewasa ini modal telah menjadi komponen yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pembangunan ekonomi. Bagi negara berkembang, kecukupan dana cenderung menjadi masalah dalam melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan tambahan dana. Umumnya tambahan dana tersebut didapat melalui pinjaman kredit pada sektor perbankan, namun pinjaman kredit tersebut tidak dapat

diandalkan secara terus menerus. Untuk itu terdapat alternatif lain bagi perusahaan untuk mendapatkan dana, yaitu melalui pasar modal. Perusahaan dapat menerbitkan dan menjual sekuritas pasar modal untuk menjaring dana yang berada di masyarakat.

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain, yaitu ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko. Semakin besar return yang diharapkan dari investasi, semakin besar pula risikonya. Investor membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Pemegang saham juga memperoleh *return* saham. *Return* saham tidak hanya tercermin dari *capital gain* tapi juga ditambah dengan dividen. Investor yang berharap mendapatkan dividen biasanya investor yang melakukan investasi untuk jangka panjang. Investor perlu melakukan analisis dan evaluasi terhadap kinerja perusahaan. Analisis kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan laporan keuangan.

Parameter kinerja perusahaan yang menjadi perhatian utama investor dan kreditor adalah arus kas dan laba. Penerimaan dan pengeluaran kas dalam laporan arus kas disajikan dalam kelompok arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Kandungan informasi arus kas dapat diukur dengan menggunakan kekuatan hubungan antara arus kas dengan *return* saham. Informasi arus kas akan dikatakan mempunyai makna apabila menyebabkan investor bereaksi melakukan pembelian atau penjualan saham yang selanjutnya tercermin dalam harga saham dan return saham (Yocelyn dan Yulius : 2012).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Yocelint dan Yulius (2012) dengan judul Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham memperoleh hasil bahwa variabel arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan tidak berpengaruh pada return saham, sedangkan laba akuntansi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adiwiratama (2012) meneliti pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di

BEI, diperoleh hasil bahwa laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan. Akan tetapi, arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Wulandari dan I Gusti (2014) meneliti tentang pengaruh informasi laba akuntansi dan informasi *corporate social responsibility* pada *return* saham. Penelitiannya membuktikan bahwa variabel informasi laba akuntansi dan variabel informasi *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Ferlysia (2012) menemukan bukti bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Penelitian ini menambahkan risiko investasi yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel bebas dengan alasan bahwa dalam suatu investasi menghitung *return* saja tidaklah cukup, risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Hartono, 2010:227).

Berdasarkan fenomena di atas, dan dari penelitian sebelumnya dengan hasil yang berbeda atau tidak konsisten terhadap variabel yang sama, mendorong atau memotivasi untuk diteliti kembali. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor faktor yang mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah arus kas, laba akuntansi dan risiko investasi dengan menggunakan perusahaan LQ-45 yang tergabung di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan LQ45 ini merupakan perusahaan yang memiliki saham yang termasuk dalam saham yang sangat likuid dan aktif dalam aktivitas transaksi di lantai bursa sehingga dari keaktifan ini dapat dilihat pergerakan harga saham secara signifikan.

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji secara parsial pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan
- b. Untuk menguji secara parsial pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham.
- c. Untuk menguji secara parsial pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *return* saham.

d. Untuk menguji secara simultan pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap return saham.

1.3 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian adalah sebagai berikut:

a. Penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan return saham dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

b. Penelitian ini dapat membantu memberikan informasi kepada investor sebelum menanamkan modal atau investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi investasinya.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Entitas dan Teori Pengambilan Keputusan

Menurut teori entitas, *entity* itu dianggap sebagai sesuatu yang terpisah dan berbeda dari pihak yang menanamkan modal ke dalam perusahaan dan unit usaha itulah yang menjadi pusat perhatian dan menyajikan informasi yang harus dilayani, bukan pemilik. Unit usaha (*entity*) itulah yang dianggap memiliki kekayaan dan kewajiban perusahaan baik kepada kreditor maupun kepada pemilik. Pertanggungjawaban pada pemilik dilakukan dengan cara mengukur prestasi kegiatan dan prestasi keuangan yang ditunjukkan *entity* atau perusahaan. (Harahap, 2011:76). Informasi mengenai prestasi yang dicapai oleh suatu entitas dapat dijadikan sebagai referensi atau bahan masukan dalam pembuatan keputusan.

Schermerhont, Hunt, dan Osborn (2005:314) dalam Noor (2013) berpendapat bahwa, " *Decision making is the process of choosing a course of action for dealing with problem and opportunity.* Senada dengan Ivancevich (2008:381) dalam Noor (2013) berpendapat bahwa " *Decision making, which is defined as the process of choosing a particular action that deals with a problem or*

opportunity Kedua definisi ini menyatakan bahwa pengambilan keputusan merupakan proses pemilihan tindakan tertentu dari suatu masalah dan kesempatan.

Jones dan George (2007:332) dalam Noor (2013) mendefinisikan bahwa, " *Decision making is the process by which manager respond to opportunities and threats that confront them by analyzing the options and making determinations.* " Kualitas keputusan yang diambil manajer adalah tolak ukur keefektifan mereka. Walaupun pengambilan keputusan adalah proses manajerial namun pada dasarnya pengambilan keputusan adalah proses yang dijalankan setiap individu. Senada dengan Rae Andre (2008:64) dalam Noor (2013), "*Human decision making is a logical process that develop alternatives and selects the best among them.*" Berdasarkan definisi-definisi pengambilan keputusan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengambilan keputusan adalah tindakan seseorang untuk menetapkan kebijakan dalam rangka mencapai tujuan organisasi, ditandai dengan kreativitas, dan keberanian mengambil risiko.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Arus kas dari aktivitas operasi dan return saham

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (PSAK No 2: paragraf 13)

Dalam penelitian Ardiansyah, dkk. (2012) membuktikan bahwa variabel laporan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal yang sama juga diteliti oleh Sinaga (2010) diperoleh hasil bahwa ada pengaruh antara Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return Saham*.

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan sumber utama pendapatan perusahaan. Semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, karena semakin tinggi pula nilai *return saham*, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan ada pengaruh arus kas operasi terhadap *return saham*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H1. *Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham*

2.2.2. Arus kas dari aktivitas investasi dan return saham

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (PSAK No 2:paragraf 15)

Dalam penelitian Adiwiratama (2012) membuktikan bahwa variabel arus kas dari investasi tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Penelitian Daniati dan Suhairi (2006) berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi terhadap *expected return* saham. Yocelyn dan Yulius (2012) juga membuktikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu yang bervariasi, mengindikasikan bahwa arus kas dari investasi ini akan memberikan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan, apakah membeli saham atau tidak, dan atas investasi tersebut investor mengharapkan *return* atas sahamnya. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H2. *Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham*

2.2.3. Arus kas dari aktivitas pendanaan dan return saham

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (PSAK No.2: paragraf 16). Penelitian Adiwiratama (2012) menyatakan bahwa arus kas dari pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti setiap peningkatan pengeluaran untuk aktivitas pendanaan akan diikuti dengan peningkatan *return* saham.

Oleh karena itu arus kas dari aktivitas pendanaan dianggap informasi yang relevan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, karena semakin tinggi nilai *return* sahamnya dan sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H3. *Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap return saham*

2.2.4. Laba akuntansi dan return saham

Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk satu periode tertentu. Laporan laba rugi penting karena menyediakan informasi bagi investor dan kreditor yang membantu mereka meramalkan jumlah, waktu dan ketidakpastian dari arus kas masa depan.

Dalam penelitian Yocelin dan Yulius (2012) laba akuntansi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang mempublikasikan laba positif yang tinggi, maka *return* saham akan tinggi juga. Begitu pula sebaliknya. Informasi laba akuntansi sebagai hasil kinerja perusahaan dibaca oleh investor. Investor terbukti membaca informasi laba akuntansi sebagai salah satu informasi untuk mengambil keputusan investasinya. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H4. *Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham*

2.2.5. Risiko investasi dan return saham

Menghitung return saja dalam suatu investasi tidaklah cukup, risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Hartono, 2010:227). Teori portofolio modern diperkenalkan bahwa risiko investasi total ada dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi, dan merupakan risiko yang tidak dapat diverifikasi. (Tandelilin, 2010: 104). Kurnia (2013) menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H5. *Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham*

Sedangkan risiko tidak sistematis dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (Tandelilin, 2010: 104). Widayanti (2013) menyatakan

bahwa risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Hal tersebut karena risiko tidak sistematis berkaitan dengan variabel internal dalam perusahaan yang tinggi diikuti pula tingginya standar deviasi saham pada perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H6. *Risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham*

Tujuan menyajikan laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada periode tertentu, laporan ini akan membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya (Harahap,2011:259). Adiwiratama (2012) membuktikan bahwa perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risikoyang ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan (Hartono,2010:227). Berdasarkan penjelasan ini, maka hipotesis penelitian adalah:

H7. *Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham secara simultan*

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari situs www.idx.co.id. Sumber data penelitian terdiri dari laporan laba rugi dan laporan arus kas yang sudah di audit serta harga saham tiap-tiap emiten pada harga penutupan (*closing price*) berakhir bulan Desember.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 sebanyak 45 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, sebagai berikut.

- a. Perusahaan yang berturut-turut tercatat dalam indeks LQ 45 tahun 2010 – 2013
- b. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif.

3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel Operasional

Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, risiko investasi. Variabel dependen penelitian ini adalah *return* saham.

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. (Hartono,2005). *Return* saham diukur dengan:

$$(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Dimana:

P_t : harga saham sekarang (closing price)

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan. 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. Arus kas pendanaan merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan (Harahap,2012). Arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan diukur dengan rumus:

$$\text{AKO/ AKI/ AKP} = \text{AKO/ AKI/ AKP Masuk} - \text{AKO/ AKI/ AKP Keluar}$$

Dimana: AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

AKP : Arus kas pendanaan

Laba akuntansi itu adalah perbedaan antara revenue yang direalisasi yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut (Harahap,2012). Laba akuntansi diukur dengan rumus:

$$\text{EAT} = \text{Earning} - \text{Tax}$$

Dimana: EAT : *Earning After Tax*

Risiko sistematis dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin,2010). Diukur dengan rumus:

$$\beta = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) (R_{mt} - \overline{R_{mt}})}{\sum_{i=1}^n (R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2}$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham

$\overline{R_{it}}$ = jumlah rata rata *return* saham

R_{mt} = *return* indeks pasar

$\overline{R_{mt}}$ = jumlah rata- rata *return* indeks pasar

B = Beta pasar

Sedangkan risiko tidak sistematis dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (Tandelilin,2010). Diukur dengan rumus:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n - 1}}$$

$$X_i = (R_{it} - \overline{R_{it}})$$

Dimana:

SD= standard deviasi

X_i = nilai ke-i

R_{it}= *return* saham

$\overline{R_{it}}$ = jumlah rata rata *return* saham

E(X_i)= nilai ekspektasian

n = jumlah dari observasi

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode statistik regresi linear berganda. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan enam variabel independen.

$$Y = a + b_1 X_{it1} + b_2 X_{it2} + b_3 X_{it3} + b_4 X_{it4} + b_5 X_{it5} + b_6 X_{it6} + e$$

Dimana: Y = Return saham

i = entitas

t = tahun

a = koefisien konstanta

$b_{(1,2,3,4,5,6)}$ = Koefisien regresi variabel independen

X_{it1} = Arus kas operasi pada perusahaan i , periode t

X_{it2} = Arus kas investasi pada perusahaan i , periode t

X_{it3} = Arus kas pendanaan pada perusahaan i , periode t

X_{it4} = Laba akuntansi pada perusahaan i , periode t

X_{it5} = Risiko sistematis pada perusahaan i , periode t

X_{it6} = Risiko tidak sistematis pada perusahaan i , periode t

e = *Standar error*

4. Hasil Penelitian

Penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokolerasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian berikutnya dilanjutkan dengan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data untuk analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan suatu persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0.188 + 0.001X_{it1} - 0.003X_{it2} + 0.003X_{it3} - 0.013X_{it4} + 0.033 X_{it5} - 0.214X_{it6} + e$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

i = entitas

t = tahun

- X_{it1} = Arus Kas Operasi pada perusahaan i, periode t
- X_{it2} = Arus Kas Investasi pada perusahaan i, periode t
- X_{it3} = Arus Kas Pendanaan pada perusahaan i, periode t
- X_{it4} = Laba Akuntansi pada perusahaan i, periode t
- X_{it5} = Risiko Sistematis pada perusahaan i, periode t
- X_{it6} = Risiko Tidak Sistematis pada perusahaan i, periode t
- e = Standar Error

Dari persamaan regresi diatas dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi, laba akuntansi, dan risiko tidak sistematis memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan return saham. Artinya setiap kenaikan Rp.1,- arus kas investasi, laba akuntansi, dan risiko tidak sistematis akan menyebabkan penurunan pada *return* saham sebesar nilai koefisiennya masing-masing. Sedangkan arus kas operasi, arus kas pendanaan dan risiko sistematis memiliki hubungan searah dengan return saham, dimana setiap kenaikan Rp.1,- arus kas operasi, arus kas pendanaan dan risiko sistematis juga akan menyebabkan kenaikan pada *return* saham sebesar nilai koefisiennya.

4.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien korelasi (R) menggambarkan kuatnya antara variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien korelasi (R) dikatakan memiliki hubungan yang kuat apabila $R > 0,5$. Besarnya persentase pengaruh variabel independen terhadap dependen dapat dilihat dari Adjusted R^2 , yaitu sebesar 0,442. Dengan demikian Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), Arus Kas Pendanaan (X3), Laba Akuntansi (X4), Risiko Sistematis (X5), Risiko Tidak Sistematis (X6) hanya berpengaruh sebesar 44,2% terhadap Return Saham (Y) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di BEI Periode 2010-2013. Sisanya 55,8 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), Arus Kas Pendanaan (X3), Laba Akuntansi (X4), Risiko Sistematis (X5), Risiko Tidak Sistematis (X6) berpengaruh secara

simultan terhadap Return Saham (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai F_{hitung} lebih besar dari pada F_{tabel} yaitu $12,883 > 2,209$ (dihitung dari $\alpha = 0,05$; $k=6$; $df(n-k)$, $df = 91-6 = 85$).

1.3. Uji Parsial dengan T-test (Uji -t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian statistik t pada tabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Arus Kas Operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi dan risiko sistimatis terhadap *return* saham

Nilai t-hitung untuk variabel Arus Kas Operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP), laba akuntansi, risiko sistematis adalah lebih kecil dari nilai t tabel (1,989) dan lebih besar dari 0,05. Artinya Hipotesis 1,2,3,4,5, ditolak, bahwa variabel independen ini secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45.

b. Pengaruh Risiko Tidak Sistematis terhadap *return* saham

Diperoleh hasil bahwa nilai t-hitung untuk variabel Risiko Tidak Sistematis adalah sebesar -8,138 dan t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ diketahui sebesar 1,989 (dihitung dari two tailed $\alpha = 0,05$; df , $df = 84$). Dengan demikian t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($-8,138 < 1,989$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) artinya Hipotesis 6 (H_6) diterima, bahwa Risiko Tidak Sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H_6 berhasil diterima karena hasilnya signifikan sedangkan H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , H_5 ditolak karena hasilnya tidak signifikan. Dapat dinyatakan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara risiko tidak sistematis terhadap *return* saham.

4.3. Pembahasan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris mengenai adanya pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *return* saham. Hasil pengujian statistik yang dilakukan, dapat dibuktikan bahwa variabel bebas yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas

dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap terhadap *return* saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H_6 berhasil diterima karena hasilnya signifikan sedangkan H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , H_5 ditolak karena hasilnya tidak signifikan. Dapat dinyatakan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara risiko tidak sistematis terhadap *return* saham.

Risiko tidak sistematis dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (Tandelilin, 2010: 104) misalnya pemogokan kerja, tuntutan hukum dan bencana alam. Menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan, karena semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Hal ini sesuai dengan hipotesis 6 yaitu risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Terbuktinya hipotesis risiko tidak sistematis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widiyanti (2013). Sementara itu risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan konsisten dengan penelitian Widiyanti (2013).

Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham konsisten dengan hasil penelitian Yocelint dan Yulius (2012). Ketidaksesuaian ini mungkin disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik sampel, jumlah observasi, dan jangka waktu penelitian.

Menurut teori *entity*, entitas berorientasi pada *income* atau *income oriented* atau *income statement oriented*. *Income* merupakan kenaikan *equity* pemilik atau kenaikan kewajiban *entity* kepada pemilik. Kenaikan *equity* pemilik setelah dikurangi hak kreditor terjadi setelah dividen dikeluarkan dan laba ditahan tetap dianggap sebagai hak milik *entity* sampai saat dibagikan. Tindakan seseorang untuk menetapkan kebijakan dalam mencapai tujuan organisasi yaitu peningkatan *income* ditandai dengan kreativitas, dan keberanian mengambil risiko.

Sebagai seorang investor harus bijak dalam mengambil suatu keputusan yang dibuat terutama yang berkaitan dengan *return* dan risiko. Keputusan akan semakin berkualitas apabila mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan.

Berkenaan dengan hasil penelitian ini maka informasi yang digunakan oleh investor yang tergabung dalam saham perusahaan LQ 45 tidak mempertimbangkan informasi keuangan saja seperti arus kas dan laba akuntansi dalam mengambil keputusan. Namun mereka lebih mempertimbangkan informasi risiko yaitu risiko tidak sistematis untuk mengambil keputusan investasinya. Tujuan entitas berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return* saham dan dengan demikian akan meningkatkan *income* perusahaannya. Hal ini semakin menegaskan bahwa *return* dan risiko tidak dapat dipisahkan, karena semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Hartono,2010:227).

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara simultan, jadi hipotesis 7 (H_7) diterima. Secara parsial risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham maka H_6 diterima. Arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, laba akuntansi dan risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham jadi H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , dan H_5 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian ternyata perusahaan LQ 45 dalam membuat keputusan berinvestasi lebih mengutamakan faktor risiko. Risiko yang paling diperhatikan perusahaan tersebut adalah risiko tidak sistematis, yaitu risiko yang disebabkan oleh faktor mikro perusahaan atau dari intern perusahaan, seperti risiko terhadap permasalahan perburuhan, dan tuntutan hukum. Hal ini mengimplikasikan bahwa perusahaan tersebut konservatif terhadap risiko dan bijak dalam mengambil suatu keputusan terutama yang berkaitan dengan *return* dan risiko.

5.2. Keterbatasan

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu periode penelitian ini hanya 4 tahun pengamatan yang berhasil dikumpulkan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya menganalisis perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dengan sampel observasi sebanyak 92.

5.3. Saran

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan dan objek penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45, menggunakan return harian dan bulanan atau return sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan sehingga perbedaan return yang dihasilkan akibat informasi lebih nampak, dan menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi return saham kondisi inflasi, kurs mata uang, dan kondisi lain-lain dari luar perusahaan.

Daftar Pustaka

- 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 dan Humanika* Volume 2 Nomor 1 Singaraja,Desember 2012 ISSN 2089-3310
- Agustina, Lidya & Ferlisya Kianto.2012. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ4. *Jurnal Akuntansi* Vol.4 No.2 November 2012: 135-152.
- Ardiansyah, Arsul, Muhammad Ali, dan Yansor Djaya. 2012. Hubungan Informasi Komponen Arus Kas dan Return On Investment Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Makassar: Universitas Hasanuddin.
- Daniati, Ninna dan Suhair. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi IX.Padang*.
- Harahap,Sofyan Safri. 2011. *Teori akuntansi Edisi Revisi 2011*. Jakarta: Rajawali Pers
- Hartono,Jogiyanto.2010.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*.Yogyakarta:BPFE
- Kurnia, Nike.2013. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang
- Noor, Juliansyah.2013. *Penelitian Ilmu Manajemen Tinjauan Filosofis dan Praktis, Edisi 1*. Jakarta: Kencana Predana Media Group.
- Sinaga, Hardian Hardiono.2010. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen arus kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Semarang: UNDIP
- Tandelilin,Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori Dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius
- Widayanti, Novi Nur.2013. Pengaruh Risiko Investasi Saham(Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2009-2011). *Skripsi*.Bandung:UPI
- Wulandari,A.A Istri Raissa & I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri.2014. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Dan Informasi Corporate Social Responsibility Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.2 (2014): 462-476 ISSN: 2302-8556
- Yocelyn, Azilia & Yulius Jogi Christiawan.2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2, November 2012: 81-90

Lampiran

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23887615
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.045
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.756
Asymp. Sig. (2-tailed)		.617

a. Test distribution is Normal.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Arus Kas Operasi	.795	1.257
	Arus Kas Investasi	.829	1.207
	Arus Kas Pendanaan	.816	1.226
	Laba Akuntansi	.926	1.080
	Risiko Sistematis	.910	1.098
	Risiko Tidak Sistematis	.944	1.060

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Tabel 3. Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.692 ^a	.479	.442	.24726	2.140

A. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Risiko Sistematis , Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan

B. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 4. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.173	.503		-.345	.731
Arus Kas Operasi	.004	.002	.226	1.973	.052
Arus Kas Investasi	-.001	.002	-.084	-.749	.456
Arus Kas Pendanaan	.000	.001	.030	.263	.793
Laba Akuntansi	.007	.017	.045	.425	.672
Risiko Sistematis	.029	.017	.177	1.654	.102
Risiko Tidak Sistematis	-.026	.016	-.168	-1.595	.114

a. Dependent Variable: ABRESID

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.692 ^a	.479	.442	.24726

a. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Risiko Sistematis Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan. b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji-F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.726	6	.788	12.883	.000 ^a
Residual	5.136	84	.061		
Total	9.861	90			

a. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Risiko Sistematis, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.188	.820		.229	.820
Arus Kas Operasi	.001	.003	.024	.273	.786
Arus Kas Investasi	-.003	.003	-.080	-.927	.357
1 Arus Kas Pendanaan	.003	.002	.120	1.374	.173
Laba Akuntansi	-.013	.028	-.039	-.475	.636
Risiko Sistematis	.033	.028	.097	1.176	.243
Risiko Tidak Sistematis	-.214	.026	-.660	-8.138	.000

a. Dependent Variable: Return Saham