PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM

Pupu Sopini
Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari

ABSTRACT

The existence of information accounting profit and cash flow and its components became the main indicators noted investors who will infuse capital in shares. The existence of positive sentiment on investor will make stock prices go up, so it is believed to return shares surged anyway. The purpose of this research is to know the influence of the accounting profit and the total cash flow changes along with its components which include changes in operating cash flow, investment cash flow changes and changes in cash flow partially funding and simultaneous against return of shares.

The type of research that is done is causal research, while the sample of this research are companies incorporated in stock LQ45 period 2005-2015. The data used are secondary data analysis using regression models and linear compounds. The results of this study indicate, changes accounting profit (Δ LAK) and changes in total cash flow (Δ TAK) simultaneously and does not give partial influence on stock return. This is because the model return gives only a weak explanation in testing the content of information of accounting data, in addition to basic accrual accounting profit on that doesn't have a better capability in estimating cash flows in the future.

Keywords: accounting profit, cash flow, and total return stock.

I. PENDAHULUAN

Informasi tentang laba mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan. Pihak internal dan eksternal perusahaan sering menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan seperti pemberian kompensasi dan pembagian bonus kepada manajer, pengukur prestasi atau kinerja manajemen, dan dasar penentuan besarnya pengenaan pajak. Oleh karena itu kualitas laba menjadi pusat perhatian bagi investor, kreditor, pembuat kebijakan akuntansi, dan pemerintah. Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earning*) dimasa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya (Penman, 2001, dalam Kusuma, 2006). Hal ini dikarenakan laba dapat menentukan harga saham suatu perusahaan (Suwardjono, 2005:484), dan dibuktikan pada studi Triyono dan Hartono (2000:63) yang menduga bahwa laba akuntansi dan arus kas perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian empiris akuntansi telah banyak dilakukan di Indonesia yang berusaha untuk menemukan nilai relevan (*value-relevant*) atribut akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan, diantaranya Anggono dan Baridwan (2003) yang menemukan relevansi laba dan nilai buku berhubungan dengan kebijakan pembagian deviden, kualitas akrual dan ukuran perusahaan, penelitian Indra dan Syam (2004), Mayangsari (2004), menganalisa terhadap relevansi nilai (*value relevance*) laba, arus kas, dan nilai buku ekuitas, hasil penelitiannya menemukan bahwa hubungan *return*

saham dan laba tidak berbentuk linier. Rahmawati (2005) dan Pinasti (2006) menemukan relevansi-nilai informasi akuntansi semakin menurun dari waktu ke waktu, karena perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi. Adanya beragam penelitian tentang *earnings* tersebut menimbulkan ketertarikan peneliti untuk meneliti kembali hubungan *earnings* dengan *return* saham, karena peneliti beranggapan bahwa laba sangat penting sehingga dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi (Amilia dan Sulistyowati, 2007),

Pentingnya informasi laba akuntansi (laba konvensional) tercantum secara jelas dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 25 (IAI, 2004), yaitu laporan laba rugi yang 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 dimasa yang akan mendatang. Informasi tersebut seringkali digunakan untuk memperkirakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan kas dan aktiva yang disamakan dengan kas dimasa yang akan datang. Dengan demikian diharapkan pihak manajemen perusahaan mengelola dengan baik kebijakan akuntansinya agar laba yang dihasilkan memiliki kualitas yang tinggi, sehingga aktivitas perusahaan dapat berjalan terus dan berkesinambungan.

Bentuk pelaporan lain dalam pengungkapan laporan keuangan adalah arus kas. Triyono dan Hartono (2000:55) yang mengutip PSAK No. 2 (IAI, 2004) tentang laporan arus kas, merekomendasikan perusahaan harus memasukkan laporan arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) dalam Triyono dan Hartono (2000:55) diketahui bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan abnormal *return* saham daripada hubungan total arus kas atau laba akrual dengan abnormal *return*. Informasi arus kas memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan. Oleh karena itu, antara laporan arus kas laba akuntansi tidak dapat dipisahkan, kedua laporan itu saling melengkapi dan masing-masing maupun secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham yang terbentuk menurut kandungan informasi masing-masing laporan. Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan pemakainya untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta memungkinkan pemakai untuk mengembangkan model, untuk menilai dan membandingkan proyeksi arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi positif jika menyebabkan para investor melakukan transaksi jual atau beli dan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

Dalam penelitian ini, laporan arus kas dibagi dalam tiga bagian, yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, dimana ketiga arus kas tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham (Triyono dan Hartono, 2000:60).

Objek penelitian dipilih pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45, karena memiliki tingkat likuditas perdagangan saham yang

tinggi di atas rata-rata tingkat likuiditas saham-saham lainnya. Oleh karena saham LQ45 merupakan saham unggulan dan teraktif dalam perdagangan di bursa efek, maka keberadaan informasi laba akuntansi dan arus kas berserta komponen-komponennya menjadi indikator utama yang diperhatikan para investor yang hendak menanamkan modalnya pada saham. Saham-saham yang banyak diminati para investor akan memiliki harga relatif tinggi, sehingga menghasilkan *return* saham yang relatif tinggi pula. Fakhruddin dan Hadianto (2001:25) menjelaskan bahwa *return* saham adalah besarnya perbedaan antara harga saham waktu sekarang dengan harga saham sebelumnya. Apabila perbedaan tersebut positif, maka akan disebut *return* positif, atau terjadi keuntungan investasi saham, sebaliknya apabila *return* yang diperoleh negatif maka terjadi kerugian dalam investasi saham.

II. METODE PENELITIAN

Jenis data penelitian adalah data kuantitatif, yaitu laporan keuangan perusahaan-perusahaan LQ45 yang *listing*nya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2015, berupa laporan laba-rugi, laporan arus kas, harga saham tahunan, dan mempunyai nilai laba bersih positif .

Variabel penelitian dibedakan variabel bebas (x) yang terdiri dari perubahan laba akuntansi, perubahan total arus kas, dan variabel tergantung (y) yaitu *return* saham. Pengukuran variabel-variabel penelitian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a) Laba Akuntansi (LAK) → (x_1), merupakan laba bersih sebelum *extraordinary* item dan *discountinued operations*, dengan rumus :

   $\Delta LAK = LAK_{i,t} - LAK_{i,(t-1)}/LAK_{i,(t-1)}$

   Dimana : ΔLAK = perubahan laba akuntansi; $\Delta LAK_{i,t}$ = perubahan laba akuntansi ke-i pada periode t; $LAK_{i,t}$ = laba akuntansi ke-i pada periode t; $LAK_{i,(t-1)}$ = laba akuntansi ke-i pada periode t-1

b) Total Arus Kas (TAK) → (x_2), merupakan penambahan atau pengurangan dari ketiga komponen arus kas, yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan atau disebut sebagai kenaikan atau penurunan bersih arus kas, dengan rumus :

   $\Delta TAK = TAK_{i,t} - TAK_{i,(t-1)}/TAK_{i,(t-1)}$

   Dimana : ΔTAK = perubahan total arus kas; $\Delta TAK_{i,t}$ = perubahan total arus kas ke-i pada periode t; $TAK_{i,t}$ = total arus kas ke-i pada periode t; $TAK_{i,(t-1)}$ = total arus kas ke-i pada periode t-1

d) *Return* Saham, merupakan pengembalian yang akan diterima oleh investor atas investasi saham pada suatu perusahaan, baik berupa *capital gain* (*loss*) maupun dividen. Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001) *return* saham dihitung sebagai berikut:

   $R_{it} = \{P_t - P_{(t-1)}/P_{(t-1)}\} \times 100\%$

   Dimana : R_{it} = *Return* pada hari ke t; P_t = *Closing price* pada hari ke t; $P_{(t-1)}$ = *Closing price* pada hari ke t - 1

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dipakai dalam penelitian ini ada empat , yaitu :

a. Normalitas

   Menguji apakah dalam sebuah model regresi. variabel bebas dan variabel terikatnya atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang

baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Cara mendeteksinya dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik Normal P-P *Plot of Regression*. Jika menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. maka memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya. jika tidak mengikuti arah garis diagonal berarti tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi (*Independence of Errors*)
Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah data penelitian yang disusun *time series* terjadi korelasi otomatis, atau munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Data penelitian yang dikehendaki adalah tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (uji DW), pendeteksian ada tidaknya gejala autokolerasi menurut Gujarati (2006:428) adalah sebagai berikut : Jika angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi negatif; Jika angka D-W di antara -2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi; Jika angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi positif;

c. Uji Multikolineritas (Multiko)
Uji multiko digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier yang kuat di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Data penelitian yang dikehendaki dalam persamaan regresi linier adalah tidak terjadi multiko. Uji multiko penelitian ini menggunakan *Collinearity Statistics*. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 (*Variance Inflation Factor*) mengindikasikan terjadi *multicollinearity* (Gujarati, 2006:366).

d. Uji Heteroskedastisitas (Hetero)
Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik, dari grafik *Scatterplot* yang disajikan SPSS, yang terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti *tidak terjadi heteroskedastisitas* pada model regresi. (Gujarati, 2006:390)

Uji Model

Analisa regresi berganda dilakukan terhadap variabel bebas (x) yang terdiri dari perubahan laba akuntansi ($\Delta LAK \rightarrow x1$), perubahan total arus kas ($\Delta TAK \rightarrow x_2$), dan variabel tergantung (y) yaitu *return* saham. Sehingga model penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$RS = \alpha + x_1\Delta LAK + x_2\Delta TAK + e$

Dimana : RS = *Return* Saham; ΔLAK = Perubahan laba akuntansi; ΔTAK = Perubahan total arus kas; α = Koefisien konstanta; x1-x2 = Koefisien regresi variabel bebas; dan e = kesalahan baku estimasi regresi.

Uji Hipotesis

Prosedur pengujian hipotesis ditetapkan sebagai berikut :

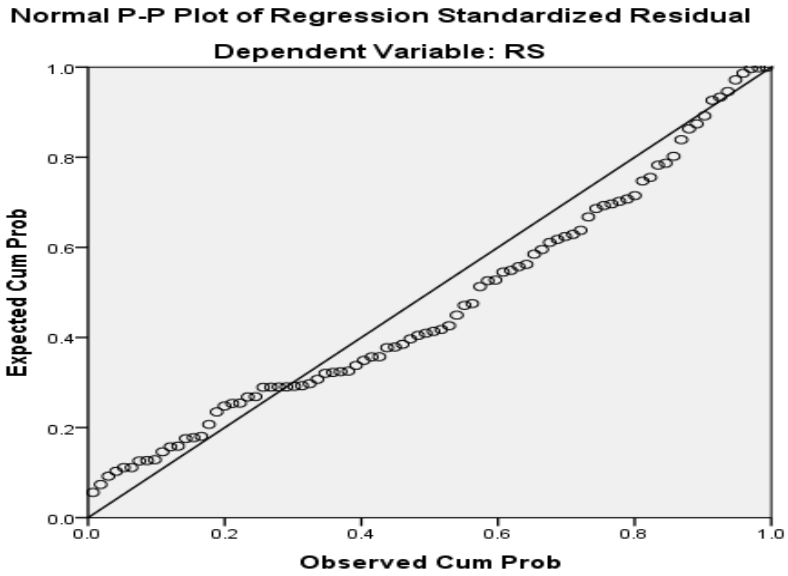
a) Uji Hipotesis secara simultan : uji F
Uji F digunakan untuk menguji signifikan-tidaknya pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.
Batasan Penolakan H_0 : apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan sig. < 0,05, maka H_0 ditolak sehingga hipotesis yang diajukan terbukti.

b) Uji Hipotesis secara parsial : uji t
Uji t digunakan untuk menguji signifikan-tidaknya pengaruh variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat,

Batasan Penolakan H_0 : apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan sig. < 0,05, maka H_0 ditolak sehingga hipotesis yang diajukan terbukti.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Output grafik normal P-P *Plot of regression* pada Gambar 1 terlihat bahwa, penyebaran data (titik) pada sumbu mengikuti arah garis diagonal dari grafik, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model regresi terdiri atas variabel bebas, variabel terikat atau keduanya mempunyai distribusi normal



Gambar 1.
Uji Normalitas Model Penelitian

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai Tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, mengindikasikan terjadi *multicollinearity*. Sehingga dapat disimpulkan pada model penelitian ini *no collenearity* atau *problem multikolinearity* tidak terjadi.

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinearitas

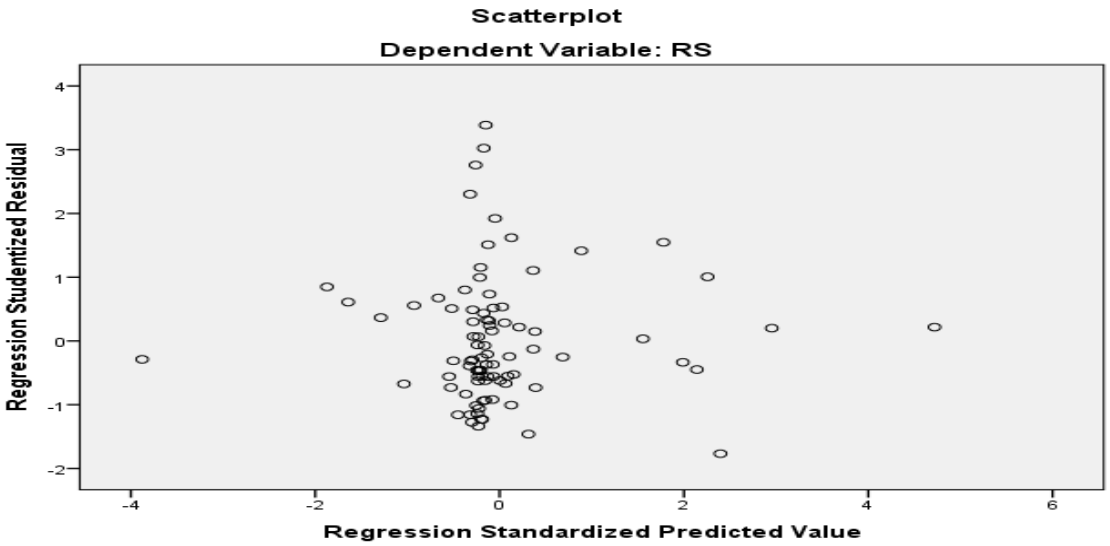
Model		*Collinearity Statistics*	
		Tolerance	VIF
1	ΔLAK	0,948	1,055
	ΔAKO	0,943	1,060

Tabel 2 didapat bahwa nilai DW berada diantara -2 < DW < 2. Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan model penelitian ini memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Tabel 2.
Hasil Uji Autokorelasi Model Penelitian

Model	Variabel Bebas	Durbin-Watson
1	ΔLAK, ΔTAK	1,056

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik *scatterplot* yang tergambar pada Gambar 2 yang menjelaskan bahwa titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi model penelitian ini memenuhi asumsi bebas heteroskedastisitas.



Gambar 2.
Grafik *Scatterplot*

Dari uji asumsi klasik yang telah dilakukan bahwa dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi-asumsi analisa regresi berganda sehingga data layak digunakan dalam penelitian.

Tabel 3.
Koefisien regresi antara variabel perubahan laba akuntansi (ΔLAK) dan variabel perubahan total arus kas (ΔTAK) terhadap *return* saham sekaligus Uji t dari model penelitian

Variabel	Coefficient	t-Statistik	Sig.	Keterangan
Constant	-2,816E-8	0,000	1,000	Tidak signifikan
Laba Akuntansi	0,177	1,619	0,109	Tidak signifikan
Total Arus Kas	-0,134	-1,229	0,223	Tidak signifikan

Berdasarkan analisa regresi linier berganda di atas, maka dapat di susun persamaan regresi sebagai berikut :

$RS = -0{,}00002816 + 0{,}177\ x_1 - 0{,}134\ x_2$

Dari persamaan regresi linier model penelitian di atas dapat dideskripsikan sebagai berikut :

- *Constant* (α) sebesar -0,00002816, menunjukkan bahwa *return* saham yang harus diterima investor adalah sebesar 0,00 persen atau tidak berpengaruh terhadap terhadap *return* saham.
- Koefisien regresi (x_1) sebesar 0,177; menunjukkan bahwa variabel perubahan laba akuntansi (ΔLAK)

berpengaruh positif (searah) terhadap *return* saham. Apabila ΔLAK mengalami kenaikan sebesar satu persen, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 17,7 persen dengan asumsi variabel perubahan total arus kas (ΔTAK) dianggap konstan.

- Koefisien regresi (x_2) sebesar 0,134; menunjukkan bahwa variabel perubahan total arus kas (ΔTAK) berpengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap *return* saham. Apabila ΔTAK mengalami kenaikan sebesar satu persen, maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 13,4 persen dengan asumsi variabel perubahan laba akuntansi (ΔLAK) dianggap konstan.

Pengujian hipotesis dalam model penelitian ini dibedakan menjadi dua, yaitu :

a) Uji t, Analisis pengaruh secara parsial
   Uji t ini bertujuan untuk membuktikan signifikan atau tidaknya, pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat secara parsial sekaligus membuktikan apakah hipotesa yang diajukan diterima atau ditolak. Pengujian dilakukan dengan dasar pengambilan keputusan jika probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima dan jika probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak.
   Dari hasil regresi linier pada Tabel 3 sebelumnya dapat dijelaskan bahwa Koefisien regresi (x_1) dengan sig. > 0,05; H_0 gagal ditolak, berarti hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti. Dengan demikian perubahan laba akuntansi (ΔLAK) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
b) Uji F, analisis pengaruh secara simultan
   Uji F ini bertujuan untuk membuktikan signifikan atau tidaknya, pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat secara serempak dan membuktikan apakah hipotesa yang diajukan diterima atau ditolak. Pengujian dilakukan dengan dasar pengambilan keputusan jika probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima dan jika probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak. Hasil regresi linier model penelitian dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini :

Tabel 4.
Uji F

Variabel Tergantung	R^2	Adjusted R^2	F	Sig.	Keterangan
Return Saham	0,068	0,011	1,188	0,322	Tidak signifikan

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai probabilitas F_{hitung} > 0,05; maka H_0 gagal ditolak, berarti hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti. Dengan demikian variabel perubahan laba akuntansi (ΔLAK) dan variabel perubahan total arus kas (ΔTAK) secara simultan tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2015.

Sedangkan koefisien determinasi simultan yang merupakan hasil pengkuadratan koefisien korelasi menunjukkan persentase pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS yang disajikan pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah 0,068 artinya hubungan antara variabel bebas

terhadap variabel terikat adalah lemah dan positif. Dimana perubahan yang terjadi pada variabel bebas akan diikuti oleh perubahan pada variabel terikatnya. Persentase perubahan variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi simultan ($R_{squared}$) adalah sebesar 6,8 persen. Sedangkan sisanya sebesar 93,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian dengan model *return* dapat dikatakan bahwa perubahan laba akuntansi dan perubahan arus kas secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2005-2015. Hasil penelitian ini dapat dimungkinkan karena beberapa alasan, diantaranya :

a. Perubahan laba akuntansi (ΔLAK) dan perubahan total arus kas (ΔTAK) secara simultan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2005-2011. Hal ini dikarenakan model *return* hanya memberikan penjelasan yang lemah dalam pengujian kandungan informasi dari data akuntansi sehingga tidak signifikan, karena kajian dengan menggunakan model *return* mengakibatkan laba akuntansi dan total arus kas mempunyai pengaruh langsung (*direct effect*) terhadap *return* saham (Triyono dan Hartono dalam David dan Gentania, 2006:51). Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data akuntansi yang bersipat *historical cost* dan konservatif, maka penggunaan model *return* linier dinilai kurang tepat. Hal ini dikarenakan laba cepat (berubah) dalam menangkap informasi yang buruk (misalnya, kebijakan-kebijakan moneter, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri yang kurang mendukung dunia usaha) dari pada informasi yang baik. Hal ini menyebabkan kemampuan untuk menjelaskan dari koefisien estimasi yang dihasilkan oleh model *return* linier kurang bermanfaat dibanding dengan spesifikasi model *return* yang non-linier. Hal ini dikarenakan r*eturn* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham, yang didasarkan pada harga saham sekarang (t) dengan harga sebelumnya (t-1). Dan harga saham setiap perusahaan yang *go public* mengandung informasi tentang perubahan laba masa depan, dan data akuntansi yang dicatat dengan dasar akrual mengandung informasi yang tidak relevan, maka estimasi berdasarkan model *return* akan bias (Triyono dan Hartono, 2000:66).
b. Secara parsial laba akuntansi (ΔLAK) mempunyai pengaruh relatif lebih besar terhadap perubahan *return* saham dari pada perubahan total arus kas (ΔTAK), hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} laba akuntansi yang relatif besar dari pada t_{hitung} total arus kas. Realitas tersebut menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi laba akumtansi untuk menilai kinerja suatu perusahaan dalam penentuan kebijakan penanaman modal (Riyanto, 2001:328). Di sisi lain, laba akuntansi merupakan prioritas utama yang digunakan investor dan calon investor untuk mengambil keputusan membeli saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Bowen et al (1986), Ohlson (1995), Burgstahler dan Dichev (1997), Utama dan Sentosa (1998), Triyono dan Hartono (2000), Kurniawan dan Indriantoro (2000:208), Mayangsari (2004) dalam Rahmawati (2005:58), Amilia

dan Sulistyowati (2007) dan Mareta (2008) yang menyimpulkan bahwa laba mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan positif antara laba dengan *return* saham dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai laba akan menimbulkan reaksi positif dari pasar, yaitu investor menggunakan informasi laba untuk menilai kinerja perusahaan dan keputusan investasi.

c. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam saham LQ45 periode 2005-2015 tidak seluruhnya mampu menunjukkan kinerja dengan lebih baik dan konsisten, fenomena tersebut kiranya akan membuat sentimen negatif pada calon para investor, sehingga para calon investor enggan menanamkan modalnya pada saham LQ45 maupun pada perusahaan-perusahaan *go public* lainnya yang telah memiliki kemampuan finansial yang lebih baik, sehingga terdapat banyak faktor di luar model analisis yang mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan *go public*, seperti aspek fundamental dan makroekonomi. Aspek fundamental atau faktor mikroekonomi merupakan faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya, yaitu penjualan, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), manajemen, kinerja dan *statement* yang dikeluarkan emiten dan sebagainya (Fakhruddin dan Hadianto, 2001:55). Ditambah lagi dengan faktor-faktor mikroekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham diantaranya : laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap hutang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, dan *cash flow* per saham. Sedangkan faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham diantaranya suku bunga, inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, peraturan perpajakan, tingkat bunga pinjaman luar negeri dan kondisi ekonomi international (Samsul, 2006:201-202).

IV. KESIMPULAN

Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah :

1. Perubahan laba akuntansi (ΔLAK) dan perubahan total arus kas (ΔTAK) secara simultan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham LQ45 periode 2005-2015. Hal ini dikarenakan model *return* hanya memberikan penjelasan yang lemah dalam pengujian kandungan informasi dari data akuntansi sehingga tidak signifikan, karena kajian dengan menggunakan model *return* mengakibatkan laba akuntansi dan total arus kas beserta komponennya tidak mempunyai pengaruh langsung (*direct effect*) terhadap *return* saham. Selain itu, dimungkinkan juga dasar akrual pada laba akuntansi yang tidak memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menaksir arus kas dimasa yang akan datang, hal ini didasari pada konsep bahwa laba akuntansi mempunyai kandungan informasi dan relevan sebagai alat pengambil keputusan investasi para investor saat hendak membeli saham atau menutup harga saham yang ditawarkan di bursa pada suatu waktu.
2. Secara parsial laba akuntansi (ΔLAK) mempunyai pengaruh relatif lebih besar terhadap perubahan *return* saham dari pada

perubahan total arus kas (ΔTAK), hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} laba akuntansi yang relatif besar dari pada t_{hitung} total arus kas. Realitas tersebut menunjukkan bahwa investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun total arus kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, karena para investor berkepentingan terhadap laporan finansial (laba akuntansi) suatu perusahaan dalam penentuan kebijakan penanaman modal. Dengan kata lain, laba akuntansi merupakan prioritas utama yang digunakan untuk mengambil keputusan membeli saham suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Anggono, A., dan Zaki Baridwan, 2003. Pengaruh Kebijakan Pembagian Deviden, Kualitas Akrual, dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Deviden, Nilai Buku, dan Laba, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Ikatan Akuntan Indonesia.

Amilia, Luciana Spica dan Sulistyowati, Dwi, 2007. Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode disekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis, FE Universitas Trisakakti*, Jakarta.

Bowen, M. Robert, David Burgstahler and Lane A. Daley, 1986, Evidence on the Relationships Between *Earnings* and Various Measures of Cash Flow, *The Accounting Review*, 4.

Burgstahler, D., and I. Dichev., 1997. Earning, Adaptation, and Equity Value, *The Accounting Review*, 72: 187-215.

David dan Gentania, 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Informasi Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham, *Telaah Manajemen*, 1: 47-63.

Fakhruddin, M., dan Hadianto, M.S., 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Gujarati, Damodar, 2006, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill, Singapore.

Ikatan Akuntan Indonesia, 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.

Indra, dan Syam, F., 2004. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 931-944.

Kusuma, Hadri, 2006. Dampak Manajamen Laba terhadap Relevansi Informasi Akuntansi : Buku Empiris dari Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1): 1-12.

Kurniawan, H., dan Indriantoro, Nur., 2000. Analisis Hubungan antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Akrual dengan Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2(3): 207-224.

Livnat, Joshua dan Paul Zarowin. 1990. The Incremental Information Content of Cash Flow Components, *Journal of Accounting and Economics.* 13.

Mayangsari, Sekar, 2004. Analisa Terhadap Relevansi Nilai (*value-relevance*), Laba, Arus

Kas dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keuangan 1995-1998, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 862-882.

_____, dan Wilopo, 2002. Konservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson (1996), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(3).

Mareta, Sasi, 2008. Relevansi Nilai Laba dan Nilai Buku di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Surakarta : Program Sarjana FE Universitas Muhammadiyah, *Skripsi*, (online) http://etd.eprints.ums.ac.id/198/ diakses 7 Desember 2011.

Ohlson, J., 1995. Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, Spring: 661-688.

_____., and J. Sepe, 2002. Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation, *Journal of Business Finance and Accounting*, 29: 287-316.

Penman, H. Stephen, 2001. On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models For Use in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, 18(4): 681-92

Pinasti, Margani, 2004, Faktor-faktor yang menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi : Pengujian Hipotesis Informatif Alternatif, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 738-753.

_____, 2006. Analisis Terhadap Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 21(4): 420-434

Riyanto, B., 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.

Rahmawati, 2005. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.

_____, dan Astuti Sri Sumarni, 2007. Relevansi Nilai Informasi Arus Kas dengan Rasio Laba Harga dan Perubahan Laba Harga Sebagai Variabel Moderasi: Hubungan Nonlinier, *JAAI*, 11(1): 21-33.

_____, 2005. Relevansi Nilai Earning dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier, *JAAI*, 9(1): 45-59.

Samsul, M. 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta

Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi : Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.

Triyono, dan Hartono, Jogiyanto, 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(1): 54-68.

Utama, S., dan Santoso, 1998, Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 1(1): 127-140.