

DAMPAK PEMODERASIAN KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP HUBUNGAN LABA AKUNTANSI DENGAN RETURN SAHAM

Hendy Hermawan

***Abstract** : Accurate information regarding listed companies is crucial to minimize investment risk. This research aims to examine the effect of accounting income on stock return, and the effect of cash flow from operation, cash flow from investment, and cash flow from financing activities respectively as moderating variables on the relationship between accounting income and stock return of manufacturer listed on the Jakarta Stock Exchange. There were 161 manufacturing companies listed during 2001 to 2005, and 39 of them are selected as sample research using purposive sampling method. With 5 year research period, there are 195 observations done. Data then are analyzed using multiple linear regressions. Results show that accounting income affect stock return significantly, which is shown by greater value of *t* count compare to *t* table. While cash flow from operation, investment, and financing activities are not able to moderate relationship between accounting income and stock return.*

***Keywords:** Moderating Variables, Cash Flow, Accounting Income, Stock Return.*

PENDAHULUAN

Salah satu pilihan berinvestasi di pasar modal adalah investasi dan penanaman modal dalam bentuk saham yang merupakan pemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan terbuka oleh para investor dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan (*return*) sebagai keuntungan. Namun, berinvestasi di pasar modal memiliki risiko yang sangat besar sehingga para investor memerlukan analisis untuk menilai kelaikan suatu perusahaan yang akan ditanami modal untuk mengurangi risiko-risiko investasi.

Laporan arus kas sebagai komponen penyusun laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang juga dapat menjadi perhatian investor. Laporan arus kas ditujukan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Dalam *Trueblood Report*, tujuan laporan keuangan No.3 disebutkan bahwa dasar kepentingan investor dan kreditor dalam laporan

keuangan adalah aliran kas perusahaan tanpa menyebutkan *income* bersih. Kepentingan investor dan kreditor atas informasi aliran kas meliputi jumlah, waktu, dan tingkat ketidakpastiannya (Belkaoui, 2000:129).

Bowen et al. (1986) menyatakan bahwa manfaat dari laporan arus kas adalah untuk memprediksi kegagalan, menaksir risiko, memprediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal. T.A. Lee, B.E. Hick, dan R.H. Ashton dalam Harahap (2001:242) menyatakan bahwa informasi yang disajikan *cash flow accounting* lebih bermanfaat dalam menilai atau menganalisis keputusan, baik tentang investasi saham maupun untuk tujuan peramalan arus kas lainnya.

Informasi penting lainnya yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba. Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 dinyatakan dengan jelas bahwa pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen dapat pula digunakan untuk memprediksi kemampuan laba serta menaksir risiko dalam investasi dan kredit. Keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai suatu hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Wilson (1986, 1987) dan Bowen et al. (1986) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akrual dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya kandungan informasi pada data arus kas. Laporan arus kas harus disajikan dengan memerinci komponen-komponen arus kas dari aktivitas- aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Perbedaan komponen-komponen arus kas ini penting karena tiap-tiap komponen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang berbeda- beda terhadap *return* sekuritas. Livnat dan Zarowin dalam Kumalahadi (2003) menemukan bukti bahwa komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Sebaliknya, komponen-komponen arus kas dari aktivitas investasitidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa informasi laba dan atau informasi arus kas secara signifikan memiliki hubungan dengan *return* saham. Karena keberadaan informasi laba sudah lebih dulu diteliti dibandingkan dengan informasi arus kas, ada kemungkinan keberadaan informasi arus kas adalah sebagai tambahan informasi yang dapat memperkuat hubungan itu dalam bentuk sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham

Menurut Husnan dan Pudjastuti (1998:134) perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Maksudnya jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoretis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Ali (1994) dalam Triyono (2000) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja operasi, dan arus kas dengan model regresi linear dan nonlinear. Hasil

studinya menemukan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan dengan *return* saham dalam regresi nonlinear. Ball dan Brown (1968) dalam Parawiyati (2000) menemukan bahwa di samping ada hubungan antara laba dengan *abnormal rate of return*, laba juga memberikan potensi informasi. Sebaliknya, Triyono (2000), Pradnyawati (2004), Lestyawati (2004) tidak menemukan adanya kandungan informasi dalam hubungannya dengan *return*.

H1: Laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Pemoderasian Komponen Arus Kas terhadap Hubungan Antara Laba Akuntansi dengan *Return* Saham

Tujuan laporan keuangan nomor 3 dalam *Trueblood Report* disebutkan bahwa dasar kepentingan investor dan kreditor dalam laporan keuangan adalah laporan aliran kas perusahaan, tanpa menyebutkan *income* bersih. Artinya laporan aliran kas memiliki kandungan informasi untuk kepentingan investor dan kreditor dalam melakukan investasi. Penelitian Bowen et al. (1986) menemukan bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik daripada laba dalam memprediksi arus kas masa mendatang yang dilakukan dengan menggunakan model *random walk*. Miller dan Rock dalam Triyono (2000) menemukan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang cukup bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Kumalahadi (2003) menemukan bukti empiris bahwa komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham, sedangkan arus kas investasi tidak memiliki hubungan signifikan dengan *return* saham.

H2: Arus kas operasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

H3: Arus kas investasi mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

H4: Arus kas pendanaan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta periode 2001- 2005. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria sampel yang dikehendaki. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* mengakibatkan hasil penelitian tidak bisa digeneralisasi sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku untuk sampel yang dipilih. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah perusahaan manufaktur telah terdaftar sebelum 2001, menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember, dan memperoleh laba akuntansi terus-menerus dari tahun 2001-2005. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memenuhi semua kriteria tersebut di atas sebanyak 39 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari variabel-variabel yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

(1) *Return* saham (Y) adalah pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham dalam bentuk dividen dan *capital gain* yang dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagikan ditambah dengan selisih harga penutupan saham tahun sekarang dengan tahun sebelumnya dibagi dengan harga penutupan saham pada periode sebelumnya.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1} + Di_t}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham perusahaan i pada periode ini (t)

P_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada periode ini (t)

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan saham perusahaan i pada periode sebelumnya (t-1)

Di_t = dividen yang dibagikan oleh perusahaan i pada periode ini (t)

(2) Laba akuntansi (Lak) merupakan hasil bersih setelah pajak. Laba akuntansi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dilihat pada laporan laba rugi tahunan perusahaan 2001-2005.

(3) Arus kas adalah informasi tentang kas masuk dengan kas keluar. Arus kas ada tiga, yaitu sebagai berikut.

1. Arus kas operasi (AKO) adalah aliran kas dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.
2. Arus kas investasi (AKI) adalah aliran kas dari pelepasan atau pemerolehan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
3. Arus kas pendanaan (AKP) adalah aliran kas dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga saham pembukaan dan penutupan, laporan laba rugi, aliran kas, neraca perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs internet www.jsx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda ini digunakan

untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh pemoderasian arus kas terhadap hubungan antara laba dengan *return* saham dengan bantuan program komputer *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Model regresi linear yang digunakan untuk tiap-tiap hipotesis adalah sebagai berikut.

1. Hipotesis pertama akan diuji dengan model regresi sederhana sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 LAK + e \dots\dots\dots(2)$$

2. Hipotesis kedua akan diuji dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 LAK + b_2 AKO + b_3 LAK.AKO + e \dots\dots\dots(3)$$

3. Hipotesis ketiga akan diuji dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 LAK + b_2 AKI + b_3 LAK.AKI + e \dots\dots\dots(4)$$

4. Hipotesis keempat akan diuji dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 LAK + b_2 AKP + b_3 LAK.AKP + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- RS = *return* saham
- LAK = laba akuntansi
- AKO = arus kas operasi
- AKI = arus kas investasi
- AKP = arus kas pendanaan
- a = konstanta
- b1, b2, b3, = koefisien regresi
- e = error

Selain pengujian dengan regresi linear berganda juga dilakukan pengujian statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

Analisis Variabel Moderator

Hipotesis diuji dengan analisis regresi dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig.t) antara hasil yang diperoleh dalam analisis tingkat keyakinan 95%. Kemudian nilai signifikansi t dinilai dengan ketentuan sebagai berikut.

Untuk H2, H3, H4 bila signifikansi (sig.t) dari koefisien variabel bebas b1, b2, b3, lebih kecil dari 0,05 berarti hipotesis 2, 3, 4 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel pemoderasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada Tabel 1 disajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti pada persamaan regresi 2. Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti pada persamaan regresi 3. Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti pada persamaan regresi 4, sedangkan Tabel 4 untuk persamaan regresi 5.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dianalisis dengan teknik analisis linear berganda dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan memenuhi uji normalitas, bebas dari gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa regresi layak dilakukan.

Regresi Simultan (*F-test*)

Berdasarkan uji Anova atau *F test* pada Tabel 5 diperoleh nilai F_{hitung} persamaan regresi 3 sebesar 2,726 yang berarti lebih besar daripada F_{tabel} , yaitu 2,6 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,045. Karena F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} dan probabilitas signifikansi lebih kecil daripada 5% atau 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Jadi, dapat dikatakan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada Tabel 6 terdapat nilai *adjusted R square* sebesar 0,026. Hal ini berarti bahwa variasi total dari variabel terikat *return* saham yang dijelaskan oleh variabel independen (laba akuntansi, arus kas operasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas operasi) adalah 2,6 %, sedangkan 97,4% dijelaskan oleh variabel di luar model ini.

Pada Tabel 7 dapat dilihat hasil uji Anova persamaan regresi 4, yaitu nilai F_{hitung} sebesar 2,901 dan F_{tabel} sebesar 2,6 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036. Karena F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} dan probabilitas signifikansi lebih kecil daripada 5% atau 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa laba akuntansi, arus kas investasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas investasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada Tabel 8 terdapat nilai *adjusted R square* sebesar 0,029. Hal ini berarti bahwa variasi total dari variabel terikat *return* saham yang dijelaskan oleh variabel independen (laba akuntansi, arus kas investasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas investasi) adalah 2,9%, sedangkan 97,1% dijelaskan oleh variabel di luar model ini.

Pada Tabel 9 dapat dilihat hasil uji Anova persamaan regresi 4, nilai F_{hitung} sebesar 2,672 dan F_{tabel} sebesar 2,6 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,049. Karena F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} dan probabilitas signifikansi lebih kecil daripada 5% atau 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Dengan demikian dapat

dikatakan bahwa laba akuntansi, arus kas pendanaan, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada Tabel 10 terdapat nilai *adjusted R square* sebesar 0,025. Hal ini berarti bahwa variasi total dari variabel terikat *return* saham yang dijelaskan oleh variabel independen (laba akuntansi, arus kas pendanaan, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas pendanaan) adalah 2,5%, sedangkan 97,5% dijelaskan oleh variabel di luar model ini.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 11 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut.

$$RS = 0,111 + 1,01 E-13 LAk + e$$

Arti dari koefisien regresi di atas adalah sebagai berikut.

1. Konstanta (a) = 0,111, berarti bila nilai laba akuntansi (LAK) konstan atau perubahannya sama dengan nol, maka nilai *return* saham (RS) adalah sebesar 0,111.
2. $b_1 = 1,01 E-13$, berarti apabila variabel laba akuntansi (LAK) bertambah satu satuan (1 rupiah) maka, *return* saham akan meningkat sebesar 1,01 E-13 satuan.

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dapat dilihat pada Tabel 12 bahwa variabel laba akuntansi yang dimasukkan dalam model regresi menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,538 yang berarti lebih besar daripada t_{tabel} , yaitu 1,960 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sebaliknya, tingkat signifikansinya adalah 0,012 yang berarti lebih kecil daripada tingkat signifikan 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil dari persamaan model regresi linear tersebut menunjukkan arah positif (searah) antara variabel bebas (laba akuntansi) dengan variabel terikat (*return* saham). Jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham terbukti sehingga hipotesis pertama **diterima**.

Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen. Nantinya dividen tersebut merupakan salah satu komponen penyusun *return* saham selain *capital gain*. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar, maka secara teoretis perusahaan itu akan mampu membagikan dividen yang semakin besar. Dengan meningkatnya dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka *return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan Ball dan Brown (1968) dalam Parawiyati (2000) yang menemukan bahwa ada

hubungan antara laba dengan *abnormal rate of return* dan laba juga memberikan potensi informasi. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Ali (1994) dalam Triyono (1998) yang menemukan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan dengan *return* saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Triyono (1998), Pradnyawati (2004), dan Lestiawati (2004).

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa arus kas operasi secara signifikan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham dapat dilihat pada Tabel 13. Tabel itu menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi, arus kas operasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas operasi yang dimasukkan dalam model regresi memiliki tingkat signifikansi yang berbeda. Variabel laba akuntansi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,204, arus kas operasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,517, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas operasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,793 dengan *t*hitung sebesar 0,263. Karena tingkat signifikansi lebih besar daripada 5% atau 0,05, maka interaksi laba akuntansi dengan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham sehingga hipotesis kedua **tidak diterima**.

Arus kas operasi secara parsial tidak dapat memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam arus kas operasi belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Livnat dan Zarowin (1990), tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wilson dan Rayburn (1968) dalam Triyono (1998) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa arus kas investasi secara signifikan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham, dapat dilihat pada Tabel 14. Pada tabel itu dinyatakan bahwa variabel laba akuntansi, arus kas investasi, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas investasi yang dimasukkan dalam model regresi memiliki tingkat signifikansi yang berbeda. Variabel laba akuntansi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,006, arus kas investasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,307, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas investasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,948 dengan *t*hitung sebesar -0,065. Karena tingkat signifikansi lebih besar daripada 5% atau 0,05 maka interaksi laba akuntansi dengan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham sehingga hipotesis ketiga **tidak diterima**.

Arus kas investasi secara parsial tidak dapat memoderasi hubungan

antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam arus kas investasi belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Miller dan Rock (1985) dalam Triyono (1998), tetapi mendukung penelitian yang dilakukan Livnat dan Zarowin (1990) yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan secara signifikan mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham dapat dilihat pada Tabel 15. Tabel itu menyatakan bahwa variabel laba akuntansi, arus kas pendanaan, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas pendanaan yang dimasukkan dalam model regresi memiliki tingkat signifikansi yang berbeda. Variabel laba akuntansi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,014, arus kas pendanaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,209, dan variabel interaksi antara laba akuntansi dengan arus kas investasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,284 dengan *t* hitung sebesar 1,075. Karena tingkat signifikansi lebih besar daripada 5% atau 0,05, maka interaksi laba akuntansi dengan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham sehingga hipotesis keempat **tidak diterima**.

Arus kas pendanaan secara parsial tidak dapat memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam arus kas pendanaan belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Livnat dan Zarowin (1990) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Di samping itu, juga bertentangan dengan penelitian Miller dan Rock (1985) dalam Triyono (1998) yang memprediksikan bahwa perubahan yang tercermin dalam arus kas pendanaan mempunyai hubungan dengan *return* saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang telah diuraikan sebelumnya dengan tingkat keyakinan 95% dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.
3. Arus kas investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.
4. Arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Berdasarkan simpulan dapat dikemukakan beberapa saran, yaitu sebagai berikut.

1. Investor dapat menggunakan laba akuntansi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi karena dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Untuk penelitian lanjutan yang terkait dengan penelitian ini disarankan peneliti menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan periode penelitian yang lebih panjang agar hasil penelitian dapat digeneralisasi. Di samping itu, menggunakan variabel terikat yang berbeda, misalnya harga saham serta menambahkan variabel bebas dalam penelitiannya, seperti kinerja keuangan.
3. Menggunakan variabel pemoderasi lain dalam hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham, misalnya dengan menggunakan total arus kas, *free cash flow*, *devident payot ratio* (DPR) karena terbukti dalam penelitian ini arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pradnyawati, Ayu Eka Putu. 2004. "Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi* Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bowen, Robert M., David Burgstahker, and Lane A, Daley. 1986. "Evidence on The Relationship between Earnings and Various Measures of Cash Flows". *The Accounting Review*. XI. No. 4. October: 213-225.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.

Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2002-2006.

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE

Ahmad, Kamarudin. 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT Rineka Cipta.

Kieso, Donald E dan Jerry J. Weygant. 1995. *Akuntansi Intermediate*. Jilid Tiga. Jakarta: Bina Rupa Aksara.

Kumalahadi. 2003. "Pengaruh Pemoderasi Aliran Kas terhadap Hubungan Antara Set Peluang Investasi dengan Return Saham". Disertasi Program Doktor Program Studi Ekonomi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

Nata Wirawan, I Gusti Putu. 2002. *Statistik 2 (Statistik Inferensia)*. Edisi Kedua. Denpasar: Keraras Emas.

Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.

Santoso, Singgih. 2004. *SPSS Mengolah Data Statistik Profesional*. Cetakan Keempat. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Harahap, Sofyan Syafiri. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers.

Sri Lestiawati, Made. 2004. "Pengaruh Perubahan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Skripsi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar.

Husnan, Suad dan Enny Pudjastuti. 1998. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ketiga. Bandung: CV Alfabeta.

Sunariyah. 2000. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Surya Kartika Sari, Dewa Ayu. 2005. "Pengaruh Pemoderasi Free Cash Flows terhadap Hubungan antara Set Peluang Investasi dengan Return Saham". Skripsi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Denpasar
- Alhusin, Syahri. 2002. *Aplikasi Statistik Praktik dengan SPSS 10 For Windows*. Yogyakarta : J&J Learning.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 3(1):h:54-67
- Wilson P.G. 1987. "The Incremental Information Content of the Accruals and Fund Component of Earnings After Controlling for Earnings". *The Accounting Review*. 62:h:293-321.
- Baridwan, Zaki.2000. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.

LAMPIRAN

Tabel 1 Statistik Deskriptif Regresi Linear Persamaan 2

	Mean	Std Deviasi	n
Return Saham (Y)	0,142639	0,4447082	195
LAk (X1)	3E+011	7,9379E+011	195

Tabel 2 Statistik Deskriptif Regresi Linear Persamaan 3

	Mean	Std Deviasi	n
Return Saham (Y)	0,142639	0,4447082	195
LAk (X1)	3E+011	7,9379E+011	195
AKO	3E+011	6,8337E+011	195
Lak.AKO	4E+023	2,1566E+024	195

Tabel 3 Statistik Deskriptif Regresi Linear Persamaan 4

	Mean	Std Deviasi	n
Return Saham (Y)	0,142639	0,4447082	195
LAk (X1)	3E+011-	7,9379E+011	195
AKI	1E+011 -	3,8149E+011	195
Lak.AKI	2E+023	1,4265E+024	195

Tabel 4 Statistik Deskriptif Regresi Linear Persamaan 5

	Mean	Std Deviasi	n
Return Saham (Y)	0,142639	0,4447082	195
LAk (X1)	3E+011-	7,9379E+011	195
AKP	3E+023 -	2,6038E+011	195
Lak.AKP	2E+011	1,2413E+012	195

Tabel 5 Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan Regresi Linear Persamaan 3

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig
Regresion	1,575	3	0,525	2,726	0,045
Residual	36,791	191	0,193		
Total	38,366	194			

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi Regresi Linear Persamaan 3

Model	R	R Square	Adj. R Squares	Atd. Error of Estimate	Durbin Watson
1	0,203	0,041	0,026	0,4388885	1,713

Tabel 7 Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan Regresi Linear Persamaan 4

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig
Regresion	1,672	3	0,557	2,901	0,036
Residual	36,694	191	0,192		
Total	38,366	194			

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi Regresi Linear Persamaan 4

Model	R	R Square	Adj. R Squares	Atd. Error of Estimate	Durbin Watson
1	0,209	0,044	0,029	0,4383113	1,702

Tabel 9 Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan Regresi Linear Persamaan 5

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig
Regresion	1,454	3	0,515	2,672	0,049
Residual	36,821	191	0,193		
Total	38,366	194			

Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi Regresi Linear Persamaan 5

Model	R	R Square	Adj. R Squares	Atd. Error of Estimate	Durbin Watson
1	0,201	0,040	0,025	0,4390679	1,760

Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Linear Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constan)	0,111	0,034		3,296	0,001
LAK	1,01E-013	0,000	0,180	2,538	0,012

Tabel 12 Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial Regresi Linear Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constan)	0,111	0,034		3,296	0,001
LAK	1,01E-013	0,000	0,180	2,538	0,012

Tabel 13 Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial Regresi Linear Persamaan 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constan)	0,109	0,036		3,065	0,002
LAk	6,33E-014	0,000	0,113	1,274	0,204
AKO	2,31E-014	0,000	0,084	0,649	0,517
LAk.AKO	1,73E-026	0,000	0,035	0,263	0,793

Tabel 14 Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial Regresi Linear Persamaan 4

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constan)	0,118	0,036		3,325	0,001
LAk	1,38E-013	0,000	0,245	2,781	0,006
AKI	1,54E-014	0,000	0,132	1,025	0,307
LAk.AKI	-2,74E-026	0,000	0,009	-0,065	0,948

Tabel 15 Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial Regresi Linear Persamaan 5

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constan)	0,113	0,034		3,331	0,001
LAk	1,01E-013	0,000	0,180	2,489	0,014
AKP	-2,93E-026	0,000	-0,171	-1,261	0,209
LAk.AKP	5,27E-014	0,000	0,147	1,075	0,284