

PENGARUH ARUS KAS DAN PERSISTENSI LABA TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Kasus *Jakarta Islamic Index* Tahun 2005-2011)

Fathurrochman

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini membahas pengaruh arus kas dan persistensi laba terhadap harga saham di perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2005-2011. Penelitian ini secara khusus ingin menguji apakah arus kas dan persistensi laba berpengaruh dengan harga saham menggunakan regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kelompok JII yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang telah diaudit dalam rentang waktu tahun 2005-2011.

Penelitian ini termasuk dalam penelitian pustaka (*Library Reseach*) yaitu dengan mengkaji berbagai sumber yang tertulis, sedangkan sifat penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dimana penelitian ini dilakukan untuk menilai bagaimana hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya.

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba mempunyai pengaruh terhadap harga saham sebesar 2,3%. Sedangkan sisanya ($100\% - 2,3\% = 97,7\%$) dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Secara parsial, variabel persistensi laba berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dengan sig.t. sebesar $0,004 < 0,05$ dan koefisien sebesar 0,093. Sedangkan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham, hal ini dilihat dari sig.t. sebesar $0,295 > 0,05$ dan koefisien sebesar $-2,817E-15$ untuk arus kas operasi, sig.t. sebesar $0,172 > 0,05$ dan koefisien sebesar $-2,631E-15$ untuk arus kas investasi dan sig.t. sebesar $0,212 > 0,05$ dan koefisien sebesar $-1,844E-15$ untuk arus kas pendanaan.

Kata kunci : Harga saham, arus kas operasi, arus kas investasi, , arus kas pendanaan, persistensi laba dan *Jakarta Islamic Index*.

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan investor agar mereka bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan rasa aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh.¹

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal

¹ Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ)," *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (23-26 Agustus 2006), 1.

syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal.

Selama tahun 2011, selain melakukan kegiatan edukasi dan sosialisasi investasi syariah secara rutin, BEI juga telah menghasilkan beberapa tonggak baru kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia, yaitu: dikeluarkannya fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek pada tanggal 8 Maret 2011 oleh DSN-MUI. Pada tanggal 12 Mei 2011, BEI secara resmi meluncurkan fatwa tersebut kepada masyarakat. Dengan adanya fatwa tersebut, diharapkan keraguan masyarakat dalam berinvestasi secara syariah di pasar modal Indonesia akan semakin berkurang.²

Jakarta Islamic Index (JII) adalah saham unggulan. JII pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weighed Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres.³

Tujuan dari pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan member manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Selain itu JII dapat dijadikan panduan bagi para investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.

²“Peran BEI dalam Pengembangan Pasar Modal Indonesia (Januari-Desember2011),” <http://www.idx.co.id/Home/NewsAndAnnouncement/PressRelease/ReadPressRelease/tabid/191/ItemID/917cfbd2-c169-4207-8dc9-8e1e6f5762c7/language/id-ID/Default.aspx>, akses 23 Mei 2012.

³“JII,” <http://www.idx.co.id/Home/ProductAndServices/ShariaMarket/ShariaProducts/tabid/157/language/id-ID/Default.aspx>, akses 30 Mei 2012.

Sepanjang enam bulan pertama tahun 2011, JII tumbuh seiring dengan penguatan IHSG. Terlihat bahwa pergerakan JII sangatlah sensitif terhadap pergerakan IHSG maupun LQ45. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar saham-saham yang terdapat di dalam JII merupakan saham-saham berkapitalisasi besar yang juga terdapat dalam indeks LQ45.

Dalam perkembangannya, sejak awal tahun 2011 hingga Juli 2011 JII memiliki *trend major* yang *bullish*. Namun sama seperti IHSG dimana pada ahir Juli hingga Agustus 2011 anjlok hingga 10% yang diakibatkan oleh sentimen negatif yang diberikan oleh bursa global. Terjadinya krisis hutang di Eropa dan Amerika membuat saham-saham JII jatuh. Kuatnya fundamental saham-saham JII serta perekonomian Indonesia yang terkontrol tidak mampu menahan derasnya investasi yang keluar dari bursa saham Indonesia.

Secara fundamental, saham-saham yang dominan dalam pergerakan JII adalah saham-saham berkapitalisasi besar dimana *market cap* mereka berada pada urutan teratas saham-saham di BEI. Seperti saham Astra Group khususnya ASII dan UNTR yang masih mendominasi kapitalisasi indeks syariah tersebut. Selain dengan tingkat investasi yang tinggi, saham-saham tersebut juga masih murah dibandingkan saham-saham di JII lainnya. Contohnya saja jika dilihat dari nilai PER saham ASII yang memiliki nilai PER sebesar 16x, masih lebih murah dibanding nilai rata-rata PER indeks JII sebesar 18,5x.⁴

Sebagai investor dalam melihat kapasitas perusahaan pasti akan merujuk pada informasi internal. Informasi berupa laporan keuangan ataupun berita-berita terbaru dari perusahaan tersebut. Semua yang investor dapatkan menjadikan modal dalam menentukan tindakan.

Laporan keuangan adalah informasi yang mudah diakses. Laporan keuangan adalah gambaran kinerja perusahaan. Investor pasti akan melihat tentang laporan laba dan arus kas. Laporan arus kas mempunyai banyak manfaat. Manfaat laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya Bowen *et al.*. Dalam penelitiannya dikatakan bahwa data arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa

⁴Gani Prasetyo Aji, "Perkembangan dan Potensi Jakarta Islamic Index," <http://www.vibiznews.com/column/stock/2011/09/12/perkembangan-dan-potensi-jakarta-islamic-index>, 23 Mei 2012.

konteks keputusan, seperti: (1) memprediksi kesulitan keuangan, (2) menilai risiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, (3) memprediksi peringkat (rating) kredit, (4) menilai perusahaan, dan (5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal.⁵

Laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif sulit untuk di manipulasi. Data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi laba ini biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama dengan tujuan untuk menampilkan *earnings* yang diinginkan.⁶

Beberapa penelitian mengenai kandungan informasi laba akuntansi terhadap harga saham diantaranya dilakukan oleh Balls and Brown yang membuktikan bahwa kandungan informasi earning lebih baik daripada kandungan informasi aliran kas dalam memprediksi aliran kas mendatang. Peneliti lainnya yang menguji kemampuan prediksi laba adalah Finger. Dengan menggunakan model regresi linier, Finger memberikan kesimpulan pada penelitiannya bahwa laba lebih memberikan isi informasi inkremental dibanding aliran kas. Sejalan dengan Finger, Baridwan dan Parawijati melakukan replikasi penelitian Finger dengan modifikasi dan dapat diambil kesimpulan bahwa laba merupakan prediktor yang lebih baik, walaupun aliran kas juga dapat menjadi prediktor yang baik.⁷

Bentuk tindakan lain dalam pengungkapan laporan keuangan adalah dengan melaporkan aliran kas. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI 1994) mengeluarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 tentang laporan aliran kas yang merekomendasikan perusahaan harus memasukkan laporan aliran kas sebagai bagian tidak terpisahkan dari pelaporan keuangan. Beberapa penelitian yang menguji nilai tambah informasi aliran kas mulai dilakukan diantaranya oleh Bowen *et al.* Wilson dan Rayburn juga melakukan pengujian kandungan informasi aliran kas dan hasilnya sama dengan temuan Bowen *et al.* Berikutnya Barlev dan Livnat, setelah melakukan penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan

⁵Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening," *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (23-26 Agustus 2006), 2-3.

⁶Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening," 3.

⁷Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas," 2.

informasi aliran kas dengan harga saham dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Lebih lanjut Livnat dan Zarowin menguji komponen aliran kas dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Pengujiannya berhasil membuktikan bahwa dengan komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan abnormal return saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*.⁸

Penelitian ini membahas pengaruh arus kas dan persistensi laba terhadap harga saham di perusahaan yang masuk dalam kelompok JII tahun 2005-2011. Penelitian ini secara khusus ingin menguji apakah arus kas dan persistensi laba berpengaruh dengan harga saham menggunakan regresi berganda.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, persistensi laba dan harga saham. Alasannya semua variabel independen dalam hal ini arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba adalah indikator kinerja perusahaan. Sedangkan indikator kinerja perusahaan adalah informasi yang digunakan investor dalam menentukan investasi.

Alasan menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2005-2011. Pertama, *Jakarta Islamic Index* merupakan saham unggulan. Kedua, rentang waktu yang digunakan adalah tahun 2005-2011 untuk melihat perkembangan lebih jauh tentang kinerja *Jakarta Islamic Index*, karena semakin panjang waktu penelitian akan semakin baik.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penyusun melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Arus Kas dan Persistensi Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2011)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

⁸Ferry dan Erni Ekawati, “Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas”, 2.

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh dengan harga saham?
2. Apakah arus kas pendanaan berpengaruh dengan harga saham?
3. Apakah arus kas investasi berpengaruh dengan harga saham?
4. Apakah persistensi laba berpengaruh dengan harga saham?

C. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Triyono dan Hartono dalam Meythi menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi, seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95 dan PSAK No. 2, dengan menggunakan model *levels* dan *return*.⁹

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun 1995 dan 1996. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. Berdasarkan kriteria tersebut dihasilkan sampel sebanyak 54 perusahaan. Data pelaporan keuangan diperoleh dari *Indo-exchange files*, sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham tiap emiten diperoleh dari divisi komunikasi BEJ, divisi perdagangan BEJ dan harian Bisnis Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi model linier dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham.¹⁰

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model *levels*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham. Temuan lainnya adalah dengan menggunakan model *return*, perubahan arus kas total, perubahan komponen arus kas, dan perubahan laba akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

⁹Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 6.

¹⁰Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 6-7.

Meythi menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan harga saham melalui persistensi laba dengan *path analysis*. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 sampai 2002. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervering.¹¹

Mohamad Nasir dan Mariana Ulfah menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan harga saham melalui persistensi laba dengan *path analysis*. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 sampai 2005. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *pooled-data*. Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervering.¹²

Penelitian ini berbeda penelitian sebelumnya dimana pada penelitian ini menggunakan rekomendasi-rekomendasi yang penelitian yang sebelumnya. Misalnya, sampel yang digunakan adalah JII menggunakan metode *pooled-data*, menggunakan laporan keuangan tahunan agar memiliki memprediksi yang lebih tepat dan terpercaya karena sudah diaudit. Berdasarkan asumsi-asumsi di atas, maka penelitian ini ingin menguji pengaruh antara arus kas dan persistensi laba dengan harga saham menggunakan regresi berganda. Dimana sampel yang digunakan adalah perusahaan yang ada di JII pda tahun periode 2005-2011.

D. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Arus Kas Operasi dengan Harga Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang

¹¹Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 1.

¹²Mohammad Nasir dan Mariana Ulfah, "Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Perssistensi Laba Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Maksi*, Vol. 8:1 (1 Januari 2008), 1.

menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.¹³

Aliran kas dari aktivitas operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan aliran kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki aliran kas negatif dari aktivitas operasi maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Livnat dan Zarrowin dengan model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam perioda tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada aliran kas, sehingga diharapkan komponen aliran kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Ali dengan menggunakan pendekatan non-linier memberikan dukungan pada hipotesis bahwa aliran kas dari operasi mempunyai kandungan informasi di luar laba akuntansi.¹⁴ Maka dapat diambil rumusan hipotesis :

H1 : Arus kas operasi berpengaruh positif dengan harga saham.

2. Hubungan Arus Kas Investasi dengan Harga saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.¹⁵

Secara umum, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun, apabila kinerja perusahaan rendah, investasi meningkat menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan aliran kas masa depan. Livnat dan Zarrowin, model Miller dan Rock menyimpulkan aliran kas dapat menambah kemampuan prediksi hubungan aliran kas investasi dengan *return* saham. Triyono dan Jogiyanto Hartono dengan tujuan

¹³Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas," 5-6.

¹⁴Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 4.

¹⁵Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas" 6.

dari penelitiannya adalah untuk menyelidiki apakah informasi tambahan komponen aliran kas mempunyai hubungan dengan harga saham yang menggunakan model *levels* ditemukan bahwa komponen aliran kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan harga saham.¹⁶ Maka hipotesis alternatif yang dapat diambil adalah:

H2 : Arus kas investasi berpengaruh positif dengan harga saham.

3. Hubungan Arus Kas Pendanaan dengan Harga Saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.¹⁷

Keputusan pendanaan tidak dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan untuk mendanai kebutuhan kasnya melalui penerbitan obligasi/surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Barlev dan Livnat menyimpulkan informasi laporan aliran dana mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Triyono dan Jogiyanto juga menyimpulkan bahwa aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham.¹⁸ Dengan hal ini, rumusan hipotesis alternatif yang dapat diambil :

H2 : Arus kas pendanaan berpengaruh positif dengan harga saham.

4. Hubungan Persistensi Laba dengan Harga Saham

Pengujian hubungan *earnings* dengan harga atau *return* saham diawali oleh penelitian seminal Ball dan Brown dalam Meythi, menguji kandungan informasi *earnings* yang berguna untuk memprediksi *return*. Secara umum dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan *earnings* tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan atau penurunan harga sahamnya.¹⁹

¹⁶Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 4.

¹⁷Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas," 6.

¹⁸Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas", 4.

¹⁹Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi," 5.

Kormendi dan Lipe dalam Meythi menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba dan tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada ekspektasi manfaat masa yang akan datang yang didapat pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.²⁰

Sloan dalam Meythi menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor “*fixate*” (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara properties komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami abnormal return masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas. Maka hipotesis alternatif yang dapat diambil adalah:

H4 : Persistensi laba berpengaruh positif dengan harga saham.

E. Metodologi Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan review JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Bapepam & LK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah

²⁰Meythi, “Pengaruh Arus Kas Operasi,” 6.

oleh Bapepam & LK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.²¹

2. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian pustaka (*Library Reseach*) yaitu dengan mengkaji berbagai sumber yang tertulis dan menggunakan data sekunder. Sedangkan sifat penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dimana penelitian ini dilakukan untuk menilai bagaimana hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya.

3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan dari obyek penelitian yang akan diteliti. Populasi sebagai kumpulan atau agregasi dari seluruh elemen-elemen atau individu yang merupakan sumber informasi dalam suatu penelitian.²² Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang telah diaudit dalam rentang waktu tahun 2005-2011.

Sampel adalah bagian atau wakil populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasinya, diambil sebagai sumber penelitian.²³ Sampel yang diambil dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang telah listing di BEI mulai tahun 2002-2011.
- b. Menggunakan rupiah dalam pelaporan keuangannya.
- c. Laporan keuangan sudah diaudit dan lengkap dalam periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dalam table 3.1.

4. Sumber Data

²¹Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi," 6.

²²Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, (Yogyakarta: EKONOSIA, Maret 2009), 45.

²³Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi*, 46.

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini menguji pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi dan persistensi laba terhadap harga saham. Data arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan lewat situs BEI (Bursa Efek Indonesia). Data persistensi laba diperoleh dari koefisien regresi dari laba operasi perusahaan. Data harga saham diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

5. Teknik Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi).²⁴

Nilai *kurtosis* menunjukkan kelancipan distribusi. Terdapat tiga jenis distribusi, yaitu distribusi lancip (*leptokutis*) untuk distribusi yang memiliki nilai *kurtosis* > 3 . Sedangkan kurva jenis kedua adalah kurva yang terdistribusi *mesokutis* bila *kurtosis* = 3 dan distribusi datar (*platikurtis*) bila *kurtosis* < 3 . Sebuah distribusi dikatakan baik bila *kurtosisnya* > 3 . Bila nilai *kurtosis* < 0 , akan menunjukkan bahwa distribusinya terbalik, dalam artian kurva tidak memiliki nilai maksimum, tetapi malah memiliki nilai minimum. Usahakan data yang didapat memiliki nilai *kurtosis* positif.²⁵

Nilai *skewness* menunjukkan kemiringan atau kemencengan distribusi data. Sebuah distribusi akan sempurna bila memiliki nilai *skewnees* = 0, tetapi hal ini sangat sulit dijumpai. Jadi, bila data memiliki nilai *skewnees* yang kecil, maka bisa ‘dianggap’ normal (tidak miring). Nilai *skewness* positif menunjukkan adanya data ekstrim di bagian kanan dari distribusi data dan sebaliknya. Semakin besar nilai *skewnees* maka akan semakin jauh pula letak data yang ekstrim dari kelompok data yang lain.²⁶

b. Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan analisis regresi, peneliti sering dihadapkan pada beberapa masalah asumsi klasik, agar hasil analisis bisa bermanfaat dan benar. Permasalahan

²⁴Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, cet. Ke-4 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, April 2009), hlm. 19.

²⁵Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi*, 110-111.

²⁶Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi*, 112.

asumsi klasik ini baru perlu diperhatikan bila regresi dibuat akan digunakan sebagai alat prediksi.

Sebelum menganalisis data menggunakan regresi, peneliti akan melakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.²⁷

Uji statistik yang digunakan penulis adalah uji statistik non parametric *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:²⁸

H₀: Data residual berdistribusi normal

H_A: Data residual tidak berdistribusi normal

Dengan pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika nilai signifikansi $< \alpha$ maka H₀ ditolak
- 2) Jika nilai signifikansi $> \alpha$ maka H₀ diterima

Jika signifikansi pada nilai *Kolmogorov-Smirnov* < 0.05 , maka H₀ ditolak, jadi data residual berdistribusi tidak normal. Jika signifikansi pada nilai *Kolmogorov-Smirnov* > 0.05 , maka H₀ diterima, jadi data residual berdistribusi normal.

d. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan

²⁷Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 147.

²⁸Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 151.

nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:²⁹

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.³⁰
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.³¹
- 3) Multikolonieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* lawan dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir.³²

e. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan

²⁹Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 95.

³⁰Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 95

³¹Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 95.

³²Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 95-96.

pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*timeseries*) karena “gangguan” pada seorang individu kalau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya.³³

Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relative jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.³⁴

Peneliti menggunakan uji autokorelasi dengan uji Durbin-Watson. Meythi mengutip dari Santoso menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan:³⁵

- (a) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- (b) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- (c) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi.

f. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).³⁶

Peneliti dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser untuk uji heteroskedastisitas. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak.³⁷

g. Analisis Regresi Linier Berganda

³³Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 99-100.

³⁴Imam Ghzali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 100.

³⁵Meythi, “Pengaruh Arus Kas Operasi, 14.

³⁶Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 125.

³⁷Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 127-128.

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan SPSS versi 18. Hipotesis penelitian ini ingin membuktikan apakah arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi dan persistensi laba berpengaruh positif terhadap harga saham.

Persamaan regresi linier berganda dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_t = a + b_1AKO_t + b_2AKI_t + b_3AKP_t + b_4PL_t + \varepsilon$$

Notasi:

R_t = *Return* saham pada periode pengamatan

a = konstanta

AKO_t = Arus Kas Operasi pada periode pengamatan

AKP_t = Arus Kas Pendanaan pada periode pengamatan

AKI_t = Arus Kas Investasi pada periode pengamatan

PL_t = Persistensi Laba pada periode pengamatan

$b_1 b_2 b_3 b_4$ = koefisien regresi

ε = standar kesalahan

h. Uji Persamaan Regresi

(1) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya

variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.³⁸

Satu yang perlu dicatat adalah masalah regresi lancung (*spurious regression*). Insukindro menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linier menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.³⁹

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.⁴⁰

Dalam kenyataan nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati, jika dalam uji empiris didapat nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *Adjusted R²* = $R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka *Adjusted R²* = $\frac{(1-k)}{(n-k)}$. Jika $k > 1$, maka *Adjusted R²* akan bernilai negatif.⁴¹ Penulis pada penelitan ini menggunakan *Adjusted R²* dalam mengevaluasi model regresi.

(2) Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:⁴²

³⁸Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 87.

³⁹Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 87

⁴⁰Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 87.

⁴¹Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 87

⁴²Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 88.

$$H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:⁴³

$$H_A: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Menentukan kesimpulan

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

(3) Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau $H_0: b_i = 0$.⁴⁴

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau: $H_A: b_i \neq 0$.⁴⁵

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Menentukan kesimpulan

Jika probabilitas $>$ dari $0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $<$ dari $0,05$ maka H_0 ditolak

F. Hasil Analisis dan Pembahasan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa dari empat variabel yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba dalam uji F

⁴³Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 88

⁴⁴Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 88.

⁴⁵Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, 88

diperoleh F hitung = 2,706, dengan nilai p *value* = 0,031 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang berarti pengaruh secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba terhadap return saham. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi yang ada pada tabel di atas, besarnya koefisien determinasi atau Adjusted R Square adalah 0,023 yang berarti bahwa kontribusi arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba secara simultan berpengaruh terhadap harga saham adalah 2,3%.

Secara parsial, dari hasil uji t diperoleh p *value* untuk variabel arus kas operasi sebesar 0,295 dengan nilai koefisien -2,817E-15, untuk p *value* untuk variabel arus kas investasi sebesar 0,172 dengan nilai koefisien -2,631E-15 dan untuk p *value* untuk variabel arus kas pendanaan sebesar 0,212 dengan nilai koefisien -1,844E-15 yang berarti bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian hasil uji t untuk variabel persistensi laba diperoleh p *value* 0,004 dengan nilai koefisien 0,093 yang berarti bahwa variabel persistensi laba berpengaruh positif terhadap harga saham.

1. Hubungan Arus Kas Operasi dengan Harga Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.⁴⁶

Aliran kas dari aktivitas operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan aliran kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki aliran kas

⁴⁶Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas," 5-6.

negatif dari aktivitas operasi maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas.⁴⁷

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,295 > 0,05$. Jadi tinggi rendahnya arus kas operasi pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh Meythi, di mana variabel arus kas operasi dalam penelitian tersebut nilai signifikansi sebesar $0,935 > 0,05$ maka arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.⁴⁸ Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Triyiono dan J. Hartono juga Mohamad Nasir dan Mariana Ulfah dimana dalam penelitian tersebut arus kas operasi berpengaruh dengan harga saham.

Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas operasi dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.

2. Hubungan Arus Kas Investasi dengan Harga saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.⁴⁹

Secara umum, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun, apabila kinerja

⁴⁷Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas," 4.

⁴⁸Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi," 17.

⁴⁹Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas," 6.

perusahaan rendah, investasi meningkat menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan aliran kas masa depan.⁵⁰

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,172 > 0,05$. Jadi tinggi rendahnya arus kas investasi pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Triyiono dan J. Hartono dimana dalam penelitian tersebut arus kas investasi berpengaruh dengan harga saham. Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas investasi dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.

3. Hubungan Arus Kas Pendanaan dengan Harga Saham

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.⁵¹

Keputusan pendanaan tidak dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan untuk mendanai kebutuhan kasnya melalui penerbitan obligasi/surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen.⁵²

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,212 > 0,05$. Jadi tinggi rendahnya arus kas pendanaan pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

⁵⁰Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas," 4.

⁵¹Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas," 6.

⁵²Ferry dan Erni Ekawati, "Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas," 4.

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Triyiono dan J. Hartono dimana dalam penelitian tersebut arus kas pendanaan berpengaruh dengan harga saham. Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas pendanaan dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.

4. Hubungan Persistensi Laba dengan Harga Saham

Pengujian hubungan *earnings* dengan harga atau *return* saham diawali oleh penelitian seminal Ball dan Brown dalam Meythi, menguji kandungan informasi *earnings* yang berguna untuk memprediksi *return*. Secara umum dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan *earnings* tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan atau penurunan harga sahamnya.⁵³

Kormendi dan Lipe dalam Meythi menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba dan tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada ekspektasi manfaat masa yang akan datang yang didapat pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.⁵⁴

Sloan dalam Meythi menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor “*fixate*” (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara properties komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami abnormal return masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil

⁵³Meythi, “Pengaruh Arus Kas Operasi,” 5.

⁵⁴Meythi, “Pengaruh Arus Kas Operasi,” hlm. 6.

partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas.⁵⁵

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persistensi laba berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,004 > 0,05$. Jadi tinggi rendahnya persistensi laba pada perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh Triyiono dan J. Hartono juga Mohamad Nasir dan Mariana Ulfah, dimana variabel persistensi laba berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Meythi dimana dalam penelitian tersebut arus kas operasi berpengaruh dengan harga saham.

Hal ini membuktikan bahwa persistensi laba memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham. Investor mampu membedakan informasi yang terkandung dalam laba sebagai pertimbangan dan dasar dalam pengambilan keputusan.⁵⁶

G. Penutup

1. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan persistensi laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan berdasarkan analisis regresi berganda menunjukkan persistensi laba diterima, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan ditolak. Adapun analisisnya sebagai berikut:

- a. Persistensi laba secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang masuk kelompok Jakarta Islamic Index tahun 2005-2011. Dengan demikian ketika persistensi laba naik maka akan diikuti oleh kenaikan harga

⁵⁵Meythi, "Pengaruh Arus Kas Operasi," 6

⁵⁶Mohamad Nasir dan Mariana Ulfah, "Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi," 83.

saham. Hal ini disebabkan karena investor mampu membedakan informasi yang terkandung dalam laba sebagai pertimbangan dan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

- b. Arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian kenaikan atau penurunan arus kas operasi tidak berpengaruh apapun terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas operasi dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.
- c. Arus kas investasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian kenaikan atau penurunan arus kas investasi tidak berpengaruh apapun terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas investasi dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.
- d. Arus kas pendanaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian kenaikan atau penurunan arus kas pendanaan tidak berpengaruh apapun terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menggunakan informasi laba dari pada informasi arus kas pendanaan dalam menilai kinerja perusahaan. Ini berarti menandakan investor masih berpatokan terhadap informasi laba. Investor kurang mempunyai wawasan dan pengetahuan dalam menilai kinerja perusahaan.

2. Saran

- a. Investor hendaknya lebih banyak menggunakan informasi dalam menilai kinerja perusahaan. Karena apabila hanya berpatokan pada satu informasi saja maka akan bias dalam menentukan langkah untuk berinvestasi.
- b. Hendaknya investor menambah wawasan dan pengetahuan tentang penggunaan informasi yang lebih baik.

- c. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jangka waktu riset dan juga menambah jumlah sampel dengan menggunakan objek penelitian pada kelompok Daftar Efek Syariah.
- d. Untuk lebih mendapatkan informasi yang lebih baik, penelitian selanjutnya melihat perusahaan yang untung saja jangan mencampur yang rugi. Karena kalau bercampur antara untung dan rugi akan menimbulkan bias.

DAFTAR PUSTAKA

- “Gani Prasetyo Aji, “Perkembangan dan Potensi Jakarta Islamic Index,” <http://www.vibiznews.com/column/stock/2011/09/12/perkembangan-dan-potensi-jakarta-islamic-index>, 23 mei 2012.
- “JII,” <http://www.idx.co.id/Home/ProductAndServices/ShariaMarket/ShariaProducts/tabid/157/language/id-ID/Default.aspx>, akses 30 mei 2012.
- “Landasan Hukum,” <http://www.idx.co.id/Home/ProductAndServices/ShariaMarket/ShariaRegulation/tabid/158/language/id-ID/Default.aspx>, akses 30 mei 2012.
- “Peran BEI dalam Pengembangan Pasar Modal Indonesia (Januari-Desember 2011),” <http://www.idx.co.id/Home/NewsAndAnnouncement/PressRelease/ReadPressRelease/tabid/191/ItemID/917cfbd2-c169-4207-8dc98e1e6f5762c7/language/id-ID/Default.aspx>, akses 23 Mei 2012
- “Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia,” <http://mhs.blog.ui.ac.id/bunga.aulia91/2012/01/01/perkembangan-pasar-modal-syariah-di-indonesia/>, akses 23 mei 2012.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ)”, *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang*, (Agustus 2006)
- Ferry dan Eni Eka Wati, “Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, *Symposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*, (2004)
- Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan ke-4, Semarang: Badan Penerbit Diponegoro, 2009
- Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Cetakan ke-2, (Yogyakarta: Penerbit EKONISIA, 2009
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi ke-3, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007
- Kusuma, Poppy Dian Indira, “Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas operasi”, *Symposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*, (Oktober, 2003)
- Meythi, “Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening”, *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang*, (Agustus 2006)
- Nasir, Mohamad dan Mariana Ulfah, “Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1 (Januari, 2008)
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi ke-3 Cetakan pertama, Yogyakarta: Penerbit EKONISIA, 2008

Wardani, Rima Aguatania Kusuma dan Baldric Siregar, “Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator”, *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol. 20, No. 3 (Desember, 2009)