

PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2007-2008

Elvina Widowati
Universitas Negeri Jakarta

Abstract

Capital market is a financial institution, where investors can invest their funds in securities. Establishment of the Jakarta Islamic Index is expected to improve investor confidence to develop the investment in the securities of the sharia. The one of investing purpose is to get a return as an advantage. The information of earnings and cash flow may cause investors action toward the company's stock.

This study aims to determine the effect of accounting earnings and cash flow toward stock return. The data which used are secondary data such as company's financial reports and stock prices. The population in this study are stocks listed in the Jakarta Islamic Index 2007-2008. The sample which used in this study are 32 companies. Technique of sampling that is used in this study is purposive sampling method. The data analysis that used is multiple regression analysis. The Regression analysis is used to test the effect of accounting earnings variable and cash flows variable toward stock returns.

The analysis results shown that both independent variables have simultaneously influence to the dependent variable, and individually only accounting earnings influence significantly to the stock returns. Meanwhile, the total cash flow does not influence the stock return variable. Based on the results, the suggestion for further research is able to extend the period of observation, using other variables are not described in this study.

Key Words: Accounting Earnings, Cash Flow, Stock Return, Jakarta Islamic Index

1. Pendahuluan

Sejalan dengan berkembangnya bank syariah, produk syariah mulai dilirik oleh investor muslim yang ingin berinvestasi pada instrumen pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Adanya indikasi unsur spekulasi dalam kegiatan pasar modal nampaknya masih menjadi hambatan bagi

sebagian umat Islam untuk turun aktif dalam kegiatan investasi tersebut. Sehingga dibutuhkannya media yang mampu memberikan kepercayaan berupa indeks syariah yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.

Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi

Untuk itulah Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management*, mengembangkan suatu indeks untuk melisting saham-saham mana saja yang layak dianggap memenuhi prinsip-prinsip syariah. Indeks ini disebut juga dengan *Jakarta Islamic Index (JII)*. JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks inilah diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasinya dalam sekuritas secara syariah.

. Salah satu pilihan berinvestasi dalam pasar modal adalah investasi dalam

bentuk saham. Seorang investor dalam memilih saham cenderung menyukai saham perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan yang tinggi. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh maka kekayaan pemegang saham semakin besar dan hal ini dianggap menguntungkan bagi investor.

Laba mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas untuk periode bersangkutan. Apabila perusahaan menghasilkan laba yang relatif tinggi, maka pemegang saham juga akan memperoleh keuntungan yang relatif tinggi pula. Sebagai dampaknya akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya.

Selain itu, perusahaan juga harus membiayai aktivitas utamanya, melunasi kewajiban, dan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan menggunakan kas perusahaan. Arus kas begitu vital karena perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan kas. Arus kas merupakan salah satu indikator nilai pasar perusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai arus kas yang tinggi berarti mempunyai nilai pasar yang tinggi sehingga mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Tentu saja ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya berimbas pada meningkatkan *return* perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham telah banyak dilakukan, diantaranya Triyono dan Hartono (2000) hasil temuannya dengan menggunakan model *return*, menunjukkan bahwa perubahan arus kas total, perubahan komponen arus kas, dan perubahan laba akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Sebaliknya berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang dkk (2003), berdasarkan hasil analisisnya menyatakan bahwa secara

bersama-sama komponen-komponen arus kas berpengaruh terhadap *return saham* (CAR).

Selain itu adanya pendapat bahwa kegiatan transaksi saham di pasar modal tidak lagi dipengaruhi oleh kinerja dari para emiten melainkan hanya dengan berspekulasi, serta adanya argumen mengenai masyarakat yang bermain di pasar modal di Indonesia lebih banyak mendasarkan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya pada berita gossip, rumors dan aktivitas non-keuangan lainnya seperti misalnya berita dan situasi ekonomi sosial politik yang terjadi dan sebagainya.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik melakukan penelitian sehubungan dengan **pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2007-2008.**

2. Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

2.1 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa depan.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return*

ekspektasi sifatnya belum terjadi (Hartono, 2009:199).

2.2 Laba Akuntansi

Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara realisasi laba yang tumbuh dari transaksi-transaksi selama periode berlangsung dan biaya-biaya historis yang berhubungan. Definisi ini menunjukkan adanya lima karakteristik yang terdapat dalam laba akuntansi sebagai berikut (Belkaoui, 2007:229-230) :

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual yang dilakukan oleh perusahaan (terutama laba yang muncul dari penjualan barang atau jasa).
2. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periode dan mengacu pada kinerja keuangan dari perusahaan selama satu periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip laba dan membutuhkan definisi, pengukuran, dan pengakuan pendapatan.
4. Laba akuntansi meminta adanya pengukuran beban-beban dari segi biaya historisnya terhadap perusahaan, yang menunjukkan ketaatan yang tinggi pada prinsip biaya.
5. Laba akuntansi meminta penghasilan yang terealisasi di periode tersebut dihubungkan dengan biaya-biaya relevan yang terkait.

2.3 Laporan Arus Kas

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang menunjukkan aliran masuk dan keluar uang (kas) perusahaan.

Laporan arus kas bermanfaat secara internal bagi manajemen dan secara eksternal bagi para pemodal dan kreditor. Manajemen memakai laporan arus kas untuk menilai likuiditas, menentukan kebijakan dividen, dan mengevaluasi imbas dari keputusan-keputusan kebijakan

pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan. Dengan kata lain, manajemen dapat memakai laporan arus kas untuk menentukan apakah dibutuhkan pendanaan jangka pendek untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek, untuk menentukan apakah manajemen perlu menaikkan atau menurunkan dividen, dan untuk merencanakan kebutuhan-kebutuhan investasi dan pendanaan. Di samping itu, apabila perusahaan pernah mengalami kekurangan dana, manajemen dapat memakai laporan ini untuk menentukan mengapa kekurangan dana itu sampai terjadi.

Informasi arus kas akan membantu para pemodal, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai bermacam-macam aspek dari posisi keuangan perusahaan:

1. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas.
2. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.
3. Penyebab terjadinya perbedaan antara laba dan arus kas terkait.
4. Pengaruh kegiatan investasi dan pembiayaan yang menggunakan kas dan yang tidak (non kas) terhadap posisi keuangan perusahaan.

2.4 Pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham

Salah satu tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi penggunaan kepada pemodal dan kreditor serta pihak-pihak lainnya dalam membuat keputusan-keputusan investasi, kredit, dan sejenisnya yang rasional. Keputusan-keputusan tersebut mensyaratkan bahwa mereka melihat tidak hanya sekedar laba atau laba per saham saja, namun mereka juga harus menafsirkan kinerja masa lalu perusahaan dan menilai prospek-prospeknya di masa yang akan datang.

Hal tersebut tercermin dalam laporan laba rugi dan laporan arus kas yang menyediakan informasi tentang bagaimana perubahan aktiva bersih perusahaan berlangsung selama suatu

periode. Informasi yang disajikan oleh laporan laba rugi adalah perihal perubahan aktiva bersih yang berasal dari transaksi-transaksi beban dan pendapatan perusahaan. Di lain pihak, laporan arus kas memuat informasi yang lebih rinci tentang bagaimana aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik berubah sebagai akibat penerimaan-penerimaan kas dan pengeluaran-pengeluaran kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Pemakai laporan keuangan menganggap informasi laba itu penting karena dalam jangka panjang, laba menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan. Namun, dalam jangka pendek, informasi arus kas adalah signifikan. Informasi ini menunjukkan apakah seorang peminjam akan menghasilkan cukup banyak kas untuk membayar kewajibannya. Secara empirik bukti adanya hubungan laba akuntansi dengan *return* saham sudah banyak dilakukan, antara lain: Ball dan Brown (1968) dalam Nasser (2000:21) menunjukkan adanya hubungan positif antara perubahan laba tahunan dengan *abnormal return*, artinya jika laba mengalami kenaikan maka rata-rata tingkat keuntungan *abnormal* juga akan meningkat dan peningkatan itu terjadi sepanjang tahun.

Jati (1998) menunjukkan bukti adanya pengaruh yang signifikan dari perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pemodal yang ada di bursa telah mempertimbangkan informasi laba akuntansi dalam menentukan harga saham yang akan dibeli atau dijual. Selain itu Hughes (1986) dalam Linda dan Syam (2005:293) berpendapat bahwa nilai di laporan keuangan seperti laba bersih perusahaan sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan.

Kemampuan arus kas untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi ini merupakan salah satu

alasan digunakannya arus kas sebagai sumber informasi oleh investor, selain informasi laba. Menurut Parawiyati dan Baridwan (1998) dalam menguji kemampuan prediktor laba dibandingkan prediktor arus kas dalam memprediksi laba satu tahun ke depan menunjukkan bahwa kedua prediktor tersebut adalah signifikan sebagai alat pengubah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba dan arus kas penting untuk memprediksi laba dan arus kas masa depan, namun laba mempunyai peran yang lebih besar.

Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Asyik (1999) yang menunjukkan bahwa rasio arus kas memberikan tambahan terhadap hubungan rasio dengan *return* saham dan dapat disimpulkan bahwa informasi arus kas berguna bagi investor.

Barth et.al. (1999) dalam Linda dan Syam (2005:293) mendukung prediksi bahwa akrual dan arus kas memberikan tambahan informasi dalam memprediksikan laba *abnormal* masa depan dan dalam menjelaskan ekuitas pasar saat ini, selain itu akrual dan arus kas memiliki nilai yang relevan pada semua industri.

Triyono dan Hartono (2000) menguji kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model *levels*, total arus kas tidak mempunyai pengaruh hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan 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.

Nasser (2000) meneliti pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap reaksi pasar saham di BEJ. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang diukur dengan menggunakan harga dan *abnormal return* dan juga dilihat dari tingkah laku pasar yang diproksikan dengan perubahan volume perdagangan. Hasilnya menunjukkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* maupun volume perdagangan saham.

Endang dkk (2003) menggunakan sampel 46 emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 selama 3 tahun mulai tahun 1995-1997. Endang dkk meneliti kandungan informasi komponen arus kas dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Kandungan informasi tersebut dipisahkan menjadi arus kas operasi (penerimaan kas dari pelanggan, pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan, pembayaran pajak, pembayaran bunga), arus kas investasi (pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap, penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap), arus kas pendanaan (penerimaan kas dari penerbitan utang, pembayaran dividen). Berdasarkan hasil analisisnya menyatakan bahwa secara bersama-sama komponen-komponen arus kas berpengaruh terhadap *return saham* (CAR). Namun, secara parsial komponen arus kas operasi (*Collection, Payments, Taxed Paid, Interest Paid*) dan pendanaan (*Devidend Paid*) mempunyai kandungan informasi dalam pengaruhnya terhadap *return saham* (CAR), sedangkan komponen arus kas investasi (*PPE dan Sale Fixed*) dan pendanaan (*Debt*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ.

Linda dan Syam (2005) menggunakan dua model yaitu model harga dan *return* untuk mengetahui hubungan laba, nilai buku, dan total arus kas dengan *Market Value*. Pengujian untuk

model harga secara simultan menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi, nilai buku dan total arus kas memiliki tingkat keeratan yang sedang selama masa pengamatan. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut berperan sebagai dasar ekspektasi investor di masa mendatang. Pengujian secara simultan model *return* menunjukkan tidak ada yang signifikan dan nilai R^2 yang mengalami penurunan selama masa pengamatan secara tidak signifikan.

Kurniawati (2006) dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh pengumuman *earnings* terhadap *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham. Penelitian ini merupakan *event study* dengan *windows periode* 11 hari yaitu lima hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman, dan lima hari setelah pengumuman dengan sampel yang dipakai berupa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *earnings* selama periode 2003-2004. Penelitiannya menunjukkan hasil bahwa pengumuman *earning* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*, hal ini disebabkan karena menjelang pengumuman *earnings*, para investor tetap menaruh kepercayaan yang besar terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman *earnings* sehingga selama *windows periode* menunjukkan *abnormal return* yang bernilai positif.

Begitu pula dengan hasil penelitian Ninna dan Suhairi (2006) pada pengaruh komponen laporan arus kas, laba kotor, dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham industri textile dan *automotive* yang terdaftar di BEJ. Hasil uji F menunjukkan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel yang artinya secara bersama-sama arus kas operasi, investasi, laba kotor dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *expected return*. Namun secara parsial yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* adalah laba kotor, *size* perusahaan

dan arus kas investasi, sedangkan arus kas operasi tidak berhasil menolak H_0 yang hasilnya tidak signifikan.

Dari berbagai hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat keuntungan saham, dan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Peningkatan laba akuntansi dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan. Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berujung pada peningkatan *return* saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Perubahan laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H2: Perubahan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham

syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang saham-sahamnya masuk dalam kategori saham-saham syariah yang terdaftar di JII dalam kurun waktu 2 tahun, mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2008. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah:

1. Saham-saham yang tidak bergeser dalam perhitungan JII pada tahun 2007-2008.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan di BEI yang terdiri dari laporan laba rugi dan laporan arus kas yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik untuk tahun buku yang berakhir per tanggal 31 Desember serta dilaporkan dalam satuan mata uang Rupiah dan laba bersih positif.
3. Harga saham harian baik individual maupun gabungan yaitu harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode pengamatan

Tabel 1
Kriteria Seleksi Sampel

No.	Klasifikasi	Jumlah
1	Emiten yang sahamnya terdaftar di JII periode 2007-2008 (60 perusahaan x 2 tahun)	120
2	Saham yang tidak konsisten terdaftar di JII periode 2007 dan 2008 (35 perusahaan x 2 tahun)	70
3	Tidak mempublikasikan laporan keuangannya di BEI (2 perusahaan x 2 tahun)	4
4	Laporan Keuangan yang tidak dinyatakan dalam satuan Rupiah (4 perusahaan x 2 tahun)	8
5	Tidak menghasilkan laba bersih positif (3 perusahaan x 2 tahun)	6
6	Total emiten yang digunakan sebagai sampel pada periode 2007-2008 (120 - 70 - 4 - 8 - 6 perusahaan)	32

Sumber: data diolah

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan harga saham. Data

laba akuntansi dan arus kas diperoleh dari laporan keuangan selama periode penelitian yaitu dari 2006-2008 diperoleh

dari laporan keuangan yang terdaftar di BEI dalam situs resmi www.idx.co.id, sementara harga saham harian yaitu tahun 2007-2008 diperoleh dari www.finance.yahoo.com.

3.2 Definisi Variabel

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah laba akuntansi dan arus kas. Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak diproxy dari perubahan laba bersih yang terjadi pada waktu t , yang merupakan selisih laba bersih sekarang relatif terhadap laba bersih sebelumnya. Arus kas perusahaan terdiri dari arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan seperti yang didefinisikan dalam PSAK No.2 tentang laporan arus kas. Arus kas yang dipakai dalam penelitian ini adalah total arus kas yang merupakan penjumlahan arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan diproxy dari perubahan total arus kas yang terjadi pada waktu t , yang merupakan selisih total arus kas sekarang relatif terhadap total arus kas sebelumnya.

Variabel tidak bebas dalam penelitian ini adalah *return* saham diproxy dari *cummulative abnormal return* (CAR).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Cummulative abnormal return (CAR) merupakan kumulatif harian abnormal

return dari hari pertama sampai hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

3.3 Metode Analisis

Metode analisis untuk menguji hipotesis adalah model regresi linear berganda, untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham syariah.

$$CAR_{it} = a + b1LAK_{i,t} + b2TAK_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cummulative abnormal return* perusahaan i pada periode t

$LAK_{i,t}$ = Perubahan laba akuntansi perusahaan i pada periode t

$TAK_{i,t}$ = Perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t

$b1-b2$ = Koefisien variabel independen

a = Koefisien konstanta

$e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Sebelum dilakukan pengujian terhadap regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji persyaratan regresi berganda. Dikarenakan model regresi linear berganda dikatakan model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang terdiri dari multikolinieritas, uji heteroskedasitas dan uji autokorelasi.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Uji Normalitas

Variabel Independen	Asymp. Sig. (2-tailed)
Laba Akuntansi	0,901
Total Arus Kas	0,245
CAR Saham	0,961

Penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas pada kolom *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

menghasilkan nilai signifikansi untuk laba akuntansi sebesar 0,901, untuk total arus kas sebesar 0,245, dan untuk CAR sebesar 0,961. Karena signifikansi untuk seluruh

variabel lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data pada variabel laba

akuntansi, total arus kas, dan CAR berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Laba Akuntansi	0,980	1,020
Total Arus Kas	0,980	1,020

Uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai VIF dan *Tolerance Value*. Jika VIF dari suatu variabel melebihi 5 dan nilai toleransi kurang dari 0,1 maka variabel tersebut dikatakan berkorelasi sangat tinggi. Dari hasil regresi diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF sebesar 1,020 dan nilai toleransi sebesar 0,980. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig.
Laba Akuntansi	0,486
Total Arus Kas	0,232

Heteroskedastisitas adalah adanya varians yang berbeda yang dapat membiaskan hasil yang telah dihitung, serta menimbulkan konsekuensi adanya model yang akan menaksir terlalu rendah varians yang sesungguhnya. Dalam penelitian ini heteroskedastisitas dideteksi dengan menggunakan uji Park.

Dari hasil uji Park dalam model regresi menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel laba akuntansi sebesar 0,486 dan total arus kas sebesar 0,232. Kedua variabel bebas menunjukkan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (dw) dilakukan dengan menggunakan nilai dw dari hasil estimasi. Penentuan dL dan dU tergantung dari besarnya derajat kebebasan. Berdasarkan tabel dw pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan $n = 30$, $k = 2$, maka diketahui dL sebesar 1,284 dan dU sebesar 1,567. Nilai dw dari hasil model regresi adalah 1,828 berada pada daerah kriteria yaitu $du < dw < 2$, hal tersebut berarti dalam model regresi ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.2 Pengujian Secara Hipotesis

Tabel 4
Hasil Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.T
(Konstanta)	-0,189	-1.785	0,085

Laba Akuntansi (X1)	0,375	2,565	0,016
Total Arus Kas (X2)	0,014	0,603	0,551
R = 0,467 ; R ² = 0,218 ; Adjusted R ² = 0,16 ; F = 3,763 ; Sig.F = 0,036			

Berdasarkan hasil perhitungan regresi, didapat persamaan sebagai berikut:

$$CAR = -0,189 + 0,375 \text{ LAK} + 0,014 \text{ TAK} + e$$

Persamaan model penelitian di atas menunjukkan bahwa konstanta sebesar -0,189, artinya jika kedua variabel bebas nilainya adalah 0, maka *return* saham nilainya sebesar -0,189.

Koefisien regresi LAK menunjukkan sebesar 0,375. Tanda koefisien regresi ini adalah positif, hal ini memberikan indikasi bahwa pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham adalah positif. Ini berarti bahwa peningkatan laba akuntansi akan mendorong peningkatan *return* saham. Sebaliknya jika laba akuntansi mengalami penurunan maka akan menyebabkan penurunan pada *return* saham. Jika perubahan laba akuntansi mengalami kenaikan atau penurunan sebesar Rp 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 0,375.

Koefisien regresi TAK menunjukkan sebesar 0,014. Tanda koefisien regresi ini adalah positif, hal ini memberikan indikasi bahwa pengaruh perubahan total arus kas terhadap *return* saham adalah positif. Ini berarti bahwa peningkatan total arus kas akan mendorong peningkatan *return* saham. Sebaliknya jika total arus kas mengalami penurunan maka akan menyebabkan penurunan pada *return* saham. Jika perubahan total arus kas mengalami kenaikan atau penurunan sebesar Rp 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 0,014.

Uji Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian koefisien determinasi didapat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,16 atau (16%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase

sumbangan variabel independen (laba akuntansi dan total arus kas) terhadap variabel dependen (*return* saham syariah) sebesar 16%. Sedangkan yang lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji-F (uji secara simultan)

Hubungan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai F hitung. Berdasarkan perhitungan uji F didapat nilai F hitung sebesar 3,763 sedangkan F tabel dengan tingkat kepercayaan 95 % diperoleh nilainya sebesar 3,354. Karena F hitung > F tabel maka dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi dan total arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

Uji - t (uji secara parsial)

Pada pengujian secara parsial diperoleh nilai t hitung untuk laba akuntansi sebesar 2,565 dan t hitung untuk total arus kas sebesar 0,603. Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan $df = 27$, didapat t tabel sebesar 2,052. Dari hasil tersebut juga dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi ini mempunyai nilai t hitung yang tingkat signifikansinya kurang dari 0,05.

Oleh karena nilai t hitung laba akuntansi (2,565) lebih besar dari t tabel (2,052), maka menunjukkan laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham dan H1 diterima. Laba merupakan elemen yang paling menjadi perhatian pemakai karena angka laba diharapkan cukup kaya untuk mempresentasikan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pengujian hipotesis pertama ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006) yang juga memberikan bukti bahwa laba akuntansi berupa laba

kotor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham, kondisi demikian berarti bahwa pemodal yang ada di bursa telah mempertimbangkan informasi laba akuntansi dalam menentukan *return* saham yang sekiranya akan diperolehnya. Selain itu, Kurniawati (2006) menunjukkan hasil penelitian yang sama yaitu bahwa pengumuman *earnings* mendapat reaksi pasar, hal ini disebabkan karena menjelang pengumuman *earnings* para investor tetap menaruh kepercayaan sehingga diperoleh *abnormal return* yang bernilai positif.

Sedangkan t hitung total arus kas (0,603) lebih kecil dari t tabel (2,052), maka menunjukkan bahwa total arus kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan H2 tidak diterima. Penelitian ini juga didukung oleh Clubb (1995) dalam Triyono dan Hartono (2000) menyatakan data arus kas diluar laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor, hal ini menunjukkan bahwa arus kas tidak mempunyai kandungan informasi jika dilihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Namun, menunjukkan bahwa arus kas dapat memprediksi arus kas masa depan tetapi hanya memiliki peranan yang kecil. Pada emiten yang terdaftar dalam JII terdapat lebih dari satu jenis industri yang menghasilkan produk yang berbeda, sehingga pengaruh arus kas terhadap *return* saham dirasakan dalam periode waktu yang berbeda-beda tiap perusahaan. Artinya, ada perusahaan yang cenderung membutuhkan waktu yang lebih lama agar pengaruh arus kas dapat dirasakan mempengaruhi *return* saham, dan ada juga perusahaan yang membutuhkan waktu yang lebih cepat agar pengaruh arus kas mempengaruhi *return* saham. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan.

Selain itu ada kecenderungan bahwa disagregasi/pemisahan arus kas ke

dalam komponennya yaitu operasi, investasi, dan pendanaan mampu menambah kandungan informasi di luar total arus kas itu sendiri. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ninna dan Suhairi (2006) melalui pemisahan komponen arus kas yang memberikan bukti bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *expected return* saham, sebaliknya Endang dkk (2003) menunjukkan bahwa arus kas operasi (*Collection, Payments, Taxed Paid, Interest Paid*) dan pendanaan (*Devidend Paid*) mempunyai kandungan informasi dalam pengaruhnya terhadap *return saham* (CAR), sedangkan komponen arus kas investasi (*PPE dan Sale Fixed*) dan pendanaan (*Debt*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ. Hal ini menunjukkan bahwa komponen arus kas memberikan informasi yang dapat membuat investor mengetahui tentang keputusan yang telah diambil oleh perusahaan seperti pengaruh keputusan investasi sebelumnya terhadap arus kas, bagaimana pemodal dibiayai, serta jumlah hutang yang diterbitkan atau ditarik.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2007-2008. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri (parsial) terhadap *return* saham selama periode tahun 2007 sampai tahun 2008, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi LAK sebesar 0,375 dan t -hitung sebesar 2,565 pada tingkat signifikan 0,016 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perubahan laba

akuntansi maka akan semakin besar *return* saham. Makin tinggi laba akuntansi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena aktivitas operasional yang dijalankan perusahaan berjalan baik. Laba akuntansi menjadi fokus perhatian perusahaan yang tidak hanya mementingkan keberlangsungan usahanya saja, namun juga pada masalah bagaimana menghasilkan laba. Sehingga investor yang melakukan pembelian saham perusahaan pada masa tersebut tidak hanya berorientasi pada jangka panjang saja melainkan juga pada jangka pendek karena laba akuntansi memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bagi investor memberikan rasa aman dalam berinvestasi dan meningkatkan kepercayaan pada investasi berbasis syariah.

2. Variabel arus kas tidak mempunyai pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri (parsial) terhadap *return* saham selama periode tahun 2007 sampai tahun 2008, yang ditunjukkan dengan koefisien regresi TAK sebesar 0,014 dan t-hitung sebesar 0,603, pada tingkat signifikan 0,551 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Kondisi ini menunjukkan peningkatan pada total arus kas akan menyebabkan peningkatan pada *return* saham. Ini menguatkan penelitian Clubb (1995) dalam Triyono dan Hartono (2000) bahwa data arus kas hanya memberikan dukungan yang lemah di luar laba akuntansi.

5.2 Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan Implikasi yang menunjukkan bahwa nilai statistik yang diperoleh terlihat bahwa laba akuntansi yang digunakan memberikan

pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Untuk itu investor harus memperhatikan perubahan laba akuntansi dalam mengambil keputusan investasinya. Investor dapat melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok JII yang memiliki perubahan laba akuntansi yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* saham yang lebih besar. Terlebih lagi bagi investor yang mempertimbangkan prinsip halal dan keadilan dalam melakukan investasi, dengan melakukan investasi pada kelompok JII maka investor telah melakukan investasi keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Hasil penelitian ini juga memiliki keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan emiten yang terdaftar dalam JII tahun 2007-2008,. Kedua, periode penelitian relatif pendek yaitu hanya 2 tahun dari periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2008. Ketiga, penggunaan variabel dalam penelitian ini dibatasi pada dua variabel saja yang mempengaruhi *return* saham, yaitu laba akuntansi dan arus kas.

Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan satu jenis industri yang menghasilkan produk sejenis saja agar hasil yang diperoleh lebih baik lagi dan diharapkan hasilnya dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang listing di BEI. Memperpanjang periode pengamatan yang lebih lama sehingga didapat jumlah observasi yang lebih banyak dan diharapkan hasilnya dapat mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Menggunakan variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti melakukan pemisahan komponen arus kas dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang dapat memberikan gambaran nyata akan pengaruh informasi arus kas dan faktor lainnya sehubungan dengan kondisi pasar saham secara umum.

DAFTAR PUSTAKA

- Asik, Nur Fadjrih, (1999), Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2 No.2, p 230-250.
- Belkaoui, Ahmed Riahi, (2007), *Accounting Theory*, Jakarta: Salemba Empat.
- Dyckman, Thomas R, et.al., (2000), *Akuntansi Intermediate*, Jakarta: Erlangga.
- Endang P, Harry Susanto dan Suradi Martawidjaya, (2003), Analisis Kandungan Informasi Komponen-komponen Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Return Saham, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.1 No.1, p.162-180.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*.
- Ghozali, Imam, (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syahri, (2001), *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Jakarta: Pustaka Quantum.
- Hartono, Jogiyanto, (2009), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPF.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2009), *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jati, Budhi Purwantoro, (1998), Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi terhadap Perubahan Harga Saham pada Bursa Efek Jakarta, *Wahana*, Vol.1 No.1, p.33-50.
- Kurniawati, Indah, (2006), Analisis Pengaruh Pengumuman Earnings terhadap Abnormal Return dan Tingkat Likuiditas Saham, *JAAI*, Vol.10 No.2, p.173-183.
- Linda dan Fazli Syam, (2005), Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8 No.3, p 286-309.
- Nasser, Etty M, (2000), Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta, *Bunga Rampai Penelitian Akuntansi*, p.19-34.
- Ninna Daniati dan Suhairi, (2006), Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arua Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, p.1-20.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan, (1998), Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1 No.1, p. 1-11.
- Priyatno, Duwi, (2008), *Mandiri Belajar SPSS*, Yogyakarta: Mediakom.
- Simamora, Henry, (2000), *Akuntansi: Basis Pengembalian Keputusan Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Suharyadi dan Purwanto, (2004), *Statistika untuk Ekonomi & Keuangan Modern*, Jakarta: Salemba Empat.
- Suwardjono, (2005), *Teori Akuntansi Perencanaan Laporan Keuangan*, Yogyakarta: BPF.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono, (2000), Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3 No.1, p. 54-68.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.finance.yahoo.com>