

PENGARUH ARUS KAS AKTIFITAS OPERASI, INVESTASI, PENDANAAN DAN LABA PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDDONESIA PERIODE 2009-2012

Saartje Dompas Laoh
sjlaoh@gmail.com

Fakultas Ekonomi, Universitas Klabat

This research aims to investigate the significance of cash flow from operating, investing and financing activities and earnings toward stock performance during 2009-2012. Data is taken from income statement, statement of cash flows as well as stock price of manufacturing companies. Indonesian manufacturing sector has four sub-sector namely food and beverages, pharmacy, cosmetics and household equipment. To test the significant of ach variable of 32 companies as sample, this research employs multiple linear regressions. The findings of this research show that cash flow from operations, investment and financing activities and earnings significantly affect stock price. The coefficient of earnings is the greatest followed by coefficient of cash flow from operation, the investing and financing activities is the least. R-squared of this model is 68%.

Keywords: cash flow operating activities, investing activities, financing activities, net income stock price

PENDAHULUAN

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar salam keputusan investasinya (Trisnawati, 2013). Lebih lanjut dikatakan bahwa suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan permintaan dan penawaran surat-surat berharga.

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar

yang lain (Kusuma & Raharjo, 2004). Salah satu sifat khas tersebut adalah adanya ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman dan bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang sahamnya. Untuk mengurangi ketidakpastian investasinya, investor memerlukan informasi. Dengan informasi ini, investor akan dapat menilai resiko yang melekat dalam investasinya dan juga memperkirakan return yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Informasi yang dibutuhkan investor antara lain: a). Informasi mengenai keadaan umum perekonomian dan pengaruh potensialnya

terhadap hasil sekuritas. Informasi mengenai kegiatan perekonomian ini bisa didapat melalui surat kabar, majalah ekonomi, jurnal dan bisnis ekonomi. b). Informasi mengenai keadaan industri dimana perusahaan tertentu beroperasi dan prospek di masa depan. Informasi tentang industri ini akan memberikan pemahaman tentang sifat dan operasi dari suatu industri yang akan dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospek pertumbuhan industri perusahaan-perusahaan di dalamnya, serta prestasi saham-sahamnya. c). Informasi mengenai keadaan keuangan dari suatu perusahaan yang tercermin dari laporan keuangannya. Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi memang dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi calon investor, kreditor dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit dan pengambilan keputusan lainnya (IAI, 2007).

Serangkaian pengujian telah dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan diperoleh bukti bahwa laporan keuangan cukup informatif dalam artian bahwa laporan keuangan mampu mengubah kepercayaan yang tercermin lewat perubahan harga dan volume perdagangan saham (Trisnawati, 2013). Daniati (2006) menjelaskan bahwa untuk analisis investasi, para investor seringkali menggunakan informasi yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas daripada informasi laba akuntansi. Informasi ini dapat ditemukan dalam laporan arus kas yang sudah menjadi bagian integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 1 Januari 1995. Dengan menganalisis laporan arus kas tersebut, jika kondisi arus kas perusahaan semakin baik maka investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Dengan kata lain investor juga mempertimbangkan untuk peramalan harga saham.

Harga saham merupakan indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Irianti (2008) menyatakan terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada hasil pengamatan para investor terhadap perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham.

Berinvestasi di pasar modal memiliki risiko yang sangat besar sehingga para investor memerlukan analisis untuk menilai kelaikan perusahaan yang akan ditanami modal untuk mengurangi risiko-risiko investasi. Penelitian mengenai arus dan hubungannya dengan harga saham memberikan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Miller dan Rock (2005) menemukan bahwa peningkatan arus kas yang akan datang mempunyai pengaruh positif dengan harga saham pada saat pengumuman investasi baru dan pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan. Triyono dan Jogiyanto (2006) memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas operasi, investasi, dan pendanaan mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap harga saham. Kusuma dan Rahardjo (2004) menguji kandungan informasi tambahan dari laba, modal kerja operasi dan arus kas pada perusahaan manufaktur membuktikan bahwa perubahan arus kas operasi memiliki kandungan informasi tambahan dalam memprediksi harga saham. Utari (2006) menguji kandungan informasi laba dan arus kas guna pengambilan keputusan investasi dan hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba akuntansi berpengaruh terhadap harga saham, namun secara parsial memiliki pengaruh yang berbeda.

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian Pasar Modal. Pengertian pasar modal menurut Iswi dan Purnomo (2010) adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktifitas perdagangan

surat berharga, seperti *saham, obligasi, option, warrant, right issue* dengan menggunakan jasa perantara komisioner dan *underwriter*. Lebih lanjut dijelaskan bahwa pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan *underwriter*. Kemudian Widjaja dan Wulandari (2009) menjelaskan pasar modal sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bond*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outhorites*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*).

Fungsi Pasar Modal. Adapun fungsi keuangan yang dilakukan adalah dengan menyediakan dana tanpa harus terlihat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan dalam investasi tersebut meskipun kadang fungsi keuangan sulit dibedakan (Widjaja dan Wulandari, 2009). Fungsi pasar modal menurut Iswi dan Purnomo (2010) adalah sebagai berikut: 1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat yang disalurkan ke dalam kegiatan yang lebih produktif. 2. Sumber pembiayaan yang mudah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional. 3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja. 4. Mempertinggi efisiensi lokasi sumber produksi. 5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme dalam menata system moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation*, apabila sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral. 6. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*. 7. Sebagai alternatif bagi para pemodal.

Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham di bursa efek. Decamps Mariotti, Rochet, dan Villeneuve (2011) menjelaskan faktor-faktor tersebut bisa secara internal dan eksternal perusahaan. Berbagai fenomena yang kemungkinan terjadi di luar perusahaan seperti gejolak politik dalam negeri, keamanan, nilai tukar rupiah terhadap dollar, sektor industri dan kondisi pasar seringkali mempengaruhi harga saham, namun faktor internal masih

sangat berpengaruh dalam penentuan harga saham, dan sebagai contoh adalah laporan arus kas.

Arus Kas. Laporan arus kas adalah sebuah laporan keuangan dasar yang melaporkan kas yang diterima, kas yang dibayarkan, dan perubahannya dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari bisnis selama satu periode dalam sebuah format yang menyatakan saldo kas awal dan akhir (Richardson, 2006), dan tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu.

Tujuan lain menurut Santos dan Veronesi (2010) adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor, dan pemakai lainnya dalam: Pertama menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif di masa yang akan datang. Kedua menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor. Ketiga menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas. Keempat menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Kas menurut PSAK 2009 No. 2 didefinisikan sebagai berikut: 1. Kas terdiri dari saldo dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro, 2. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan. 3. Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar atau setara kas. 4. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. 5. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. 6. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan

perubahan dalam jumlah serta komposisi

Arus kas (*cash flow*) merupakan bagian penting dalam badan usaha karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan hidup badan usaha akan tersendat-sendat. Bertoni, Colombo, dan Crove (2010) menyatakan bahwa arus kas sangat penting bagi perusahaan karena masalah uang tunai atau kas pada umumnya menjadi penyebab kegagalan bisnis, dan arus kas badan usaha dapat dikelompokkan ke dalam tiga bentuk yaitu arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Beberapa penelitian seperti Rochman (2012) Al-Shattarat, Al-Attar, dan Al-Omouh (2011), Indrayanti (2009), menyimpulkan bahwa secara simultan arus kas memiliki hubungan dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hal tersebut diperjelas lagi oleh Gatchev, Pulvino, dan Tarhan (2010) bahwa para pemakai laporan ingin mengetahui bagaimana perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Pada dasarnya perusahaan memerlukan kas dengan alasan yang sama meskipun terdapat perbedaan dalam aktivitas penghasil pendapatan utama (*revenue-producing activities*). Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan dividen kepada para investor. Kemudian Garrison, Noreen, dan Brewer (2010) menyatakan bahwa informasi arus kas historis berguna untuk (1) menunjukkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan, dan (2) meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan.

Arus Kas Aktivitas Operasi.

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

modal serta pinjaman perusahaan.

dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan (Daniati, 2006). Menurut Garrison, Noreen, dan Brewer (2010) aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi menurut Artiach, Lee, Nelson, dan Walker (2010) terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Pernyataan Dewan Standard Akuntansi Keuangan (ED PSAK 2009 No.2, paragraf 13) menyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Lebih lanjut dijelaskan arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah: a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain, c) Pembayaran kas

kepada pemasok barang dan jasa, d) Pembayaran kas kepada karyawan, e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya, f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi, g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Hubungan Arus Kas Operasi dengan Harga Saham. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan 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 (Garrison, Noreen, & Brewer, 2010).

Penelitian dari Adiliawan dan Pamuji (2010) hasil yang didapat adalah variabel arus kas dari aktivitas operasi secara positif dan signifikan mempengaruhi harga saham. Demikian pula penelitian dari Susanto (2006) menyimpulkan aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham, serta hasil penelitian Sonia (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif yang berarti bila arus kas operasi meningkat maka akan mengakibatkan peningkatan harga saham.

Arus Kas Aktivitas Investasi. 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 meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif (Daniati, 2006). Menurut Chen

dan Chen (2012) aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, dan arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Lebih lanjut Meythi dan Hartono (2012) mengemukakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Artiach, Lee, Nelson, dan Walker (2010) menyatakan arus kas investasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan investasi perusahaan yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lainnya yang dikelompokkan dalam aktiva tidak lancar. Yang termasuk dalam kelompok arus kas aktivitas investasi adalah perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas antara lain seperti menerima dan menagih pinjaman, hutang, surat berharga atau modal, aktiva tetap, dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

Dewan Standar Akuntansi Keuangan (ED PSAK 2009 No. 2, paragraf 15) menyatakan beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah: a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasikan, dan aktiva tetap yang dibangun sendiri. b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain. c) Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain. d) Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh

lembaga keuangan). e) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*. Kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Hubungan Arus Kas Investasi dengan Harga Saham. Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan, sehingga makin meningkat arus kas dari aktivitas investasi maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan penghasilan di masa yang akan datang (Susanto, 2006). Lebih lanjut dijelaskan bahwa peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Selain itu, peningkatan investasi mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan akan menarik investor untuk membeli saham di bursa, sehingga harga saham akan meningkat.

Penelitian mengenai arus kas terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Ferry dan Ekawati (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Kiagus (2007), dan Nasir dan Ulfah (2008). Para peneliti tersebut berhasil membuktikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh secara signifikan dan berarah positif terhadap harga saham. Rochman (2012) dan Prakosa (2013) menyimpulkan arus kas aktivitas investasi penentu utama terhadap harga saham perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan. Needles (2013) menjelaskan arus kas aktivitas pendanaan meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik dan mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (dividen) kepada mereka, serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan penggunaan dan

perolehan kas yang diperuntukkan untuk pembayaran dividen tunai, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, dan penerbitan utang/obligasi.

Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007) aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah: a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya. b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan. c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman lainnya. d. Pelunasan pinjaman. e. Pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

Pernyataan Dewan Standar Akuntansi Keuangan (ED PSAK 2009 No. 2, paragraf 16) menyatakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Kemudian Chen dan Chen (2012) menyatakan karena arus kas merupakan laporan yang menginformasikan semua aspek kegiatan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kas, maka arus kas perlu disajikan arus kas pendanaan, sebab arus kas pendanaan berfungsi sebagai laporan yang menginformasikan tentang perubahan modal komposisi dan perubahan pinjaman perusahaan.

Lebih lanjut Dewan Standar Akuntansi Keuangan (2009) memberikan beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah: a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya. b) Pembayaran kas kepada para

pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan. c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek dan pinjaman lainnya. d) Pelunasan pinjaman. e) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lesse*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham. Beberapa penelitian menjelaskan pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham dan hasilnya adalah tidak berpengaruh secara signifikan pada perusahaan *food and beverages* (Indrayanti, 2009), tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 (Nurdiana, 2009), tidak berpengaruh secara signifikan pada Bursa Jakarta Islamic Index (Rochman, 2012), dan tidak berpengaruh secara signifikan pada perusahaan manufaktur jenis *consumer goods industry* (Triana, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat dari Cheng dan Shamsher (2008) menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari pendanaan dari luar memberikan respon yang negatif karena dengan adanya utang akan mengurangi arus kas operasi di masa yang akan datang.

Pengertian Laba. Laba merupakan pertambahan kekayaan dari suatu badan usaha dalam periode tertentu, yaitu jumlah yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham pada akhir periode tanpa mengurangi kekayaan yang dimiliki badan usaha tersebut pada awal periode (Widya & Wahidahwati, 2013). Pada hakikatnya Daniati, Ninna, dan Suhairi (2006) menjelaskan bahwa pemegang saham menanamkan modal, mengharapkan pengembalian atas modal tersebut dan untuk mengukur tingkat pengembalian atas modal bagi pemegang saham, badan usaha harus mengukur sumber daya yang diperlukan untuk mempertahankan modal yang ditanamkan pada tingkatan semula, yaitu jumlah yang diperlukan agar modal yang akhirnya dikembalikan kepada pemegang saham sama dengan modal yang ditanamkan. Kelebihan sumber daya yang

dihasilkan dari operasi dari periode bersangkutan itulah yang disebut laba.

Pengertian laba menurut Brigham dan Ehrhardt (2010) adalah dasar bagi perpajakan dan pembagian kembali kekayaan di kalangan pribadi, pedoman bagi kebijakan dividen dan penahanan laba suatu perusahaan, dipandang sebagai suatu investasi dan pedoman pengambilan keputusan, alat prediksi yang membantu dalam peramalan laba mendatang dan peristiwa ekonomi yang akan datang, dan dipandang sebagai suatu ukuran efisiensi. Lebih lanjut dijelaskan oleh Peterson (2012) laba adalah suatu ukuran kepengurusan manajemen atas sumberdaya suatu kesatuan dan ukuran efisiensi manajemen dalam menjalankan usaha suatu perusahaan.

Perhitungan laba rugi penting karena menyediakan informasi kepada investor dan kreditor yang membantu mereka untuk meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Oleh sebab itu ramalan yang akurat atas arus kas masa depan menentukan profitabilitas dari pembayaran kembali klaimnya terhadap perusahaan (Waren, Reeve, & Duchac, 2013). Lebih lanjut dikatakan bahwa para investor, kreditor, dan yang lainnya sering menggunakan laporan pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya dalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha.

Peterson (2012) menjelaskan bahwa investor menggunakan informasi tentang laba untuk mengevaluasi pelaksanaan manajemen, menaksir pertambahan laba atau melihat jangka panjang laba usaha yang mampu didapat, dan memprediksi laba di masa datang, serta menaksir risiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha. Chandra (2013) menyatakan bahwa laba perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan, karena harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik dalam hal ini laba perusahaan, maka saham perusahaan

tersebut akan banyak diminati oleh para investor.

Pengaruh Laba terhadap Harga Saham. Laba tahunan memiliki kandungan informasi, dan pengumuman laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham (Luciana & Sulistyowati, 2007). Hal ini mengindikasikan bahwa investor menggunakan informasi laba akuntansi untuk menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan, dan penelitian Widya dan Wahidahwati (2013) menyimpulkan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan harga saham. Beberapa penelitian dari Hendri, Hais, dan Idham (2013) pada PT Gudang Garam Tbk; Gaghaube, Hambali, dan Hamid (2013) pada PT Kimia Farma Persero Tbk; Rauf, Dama, dan Monoarfa (2013) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian dari Kusuma (2014) menyimpulkan bahwa variabel laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Harga Saham. Harga saham merupakan indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada hasil pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Brigham & Ehrhardt, 2010). Lebih lanjut dijelaskan bahwa semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham sehingga harganya akan mengalami peningkatan. Akan tetapi jika prestasi perusahaan semakin buruk maka akan menurunkan harga saham yang bersangkutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa harga pasar saham merupakan alat bantu pemantau prestasi perusahaan. Selain itu harga pasar saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan.

Warren, Reeve, dan Duchac (2008) menyatakan bahwa harga pasar (*market price*) adalah harga yang sedang berlaku di pasar, dan nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar (*market value*) suatu saham, menurut Needles (2013) yaitu dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan, dan biasanya pergerakan harga saham disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut.

Harga saham selalu mengalami fluktuasi dan fluktuasi tersebut tergantung dari kekuatan penawaran dan permintaan. Apabila suatu saham mengalami kelebihan dan permintaan maka harga saham tersebut akan naik, demikian pula sebaliknya apabila terjadi kelebihan penawaran maka harga saham akan turun (Chandra Pelly, 2013). Lebih lanjut dijelaskan, perubahan harga saham tersebut akan dipublikasikan kepada publik agar investor dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan agar dapat mengetahuinya untuk dijadikan bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan.

Harga saham yang terjadi di lantai bursa menurut Peterson (2012) dipengaruhi oleh, pertama penawaran dan permintaan, dimana harga akan terbentuk melalui sejumlah penawaran dan permintaan terhadap suatu efek. Jumlah penawaran dan permintaan akan mencerminkan kekuatan pasar, jika penawaran lebih besar dari pada permintaan, pada umumnya harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka cenderung akan naik. Kedua, pelaku investor yang bertujuan memperoleh dividen, dengan mengincar perusahaan yang stabil yang akan memberikan keuntungan. Pula para investor yang bertujuan berdagang dan kelompok ini membeli saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif antara harga jual dan harga beli saham.

Beberapa penulis menyatakan bahwa arus kas merupakan ukuran yang tepat untuk menentukan harga pasar saham. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa arus kas merupakan bagian yang penting dalam perusahaan, karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan hidup perusahaan akan tersendat-sendat. Itu sebabnya investor menggunakan arus kas untuk menganalisa investasi, dan dengan melihat data arus kas maka akan dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Selain itu informasi laba akuntansi digunakan untuk menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan (Chen & Chen, 2012; Pasaribu, 2008; Widya & Wahidahwati, 2013).

Hipotesis. Hipotesis penelitian adalah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, dan laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian. Desain penelitian ini menggunakan deskriptif kausal yakni mendeskripsikan hubungan kausal antara arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba terhadap harga saham. Cooper dan Schindler (2014) menjelaskan desain deskriptif kausal bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen, kemungkinan hubungan serta mencari faktor yang menjadi penyebab melalui data tertentu.

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang-barang konsumen yang terdaftar di BEI sebanyak 35 perusahaan. Sektor barang-barang konsumen terbagi dalam empat kelompok sub-sektor industri yang terdiri dari makanan dan minuman (*Food and Beverages*) sebanyak 20 perusahaan, farmasi (*Pharmaceuticals*) sebanyak 8 perusahaan, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga (*Cosmetic and Household*)

sebanyak 4 perusahaan, dan peralatan rumah tangga (*Houseware*) sebanyak 3 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan untuk menentukan sampel, menggunakan *purposive sampling* dimana teknik penentuan sampel sesuai dengan tujuan penelitian atau dengan kriteria tertentu. Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan, serta laba terhadap harga saham perusahaan pada sektor manufaktur.

Pengambilan sampel dilakukan dengan mengemukakan beberapa kriteria sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. 2. Emiten yang saham biasanya cukup aktif diperdagangkan karena saham yang tidak aktif akan mengganggu proses analisis. 3. Emiten yang menyertakan laporan arus kas dalam pelaporan keuangan

Metode Analisis Data. Penelitian ini, menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Estimasi koefisien regresi dilakukan melalui metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan salah satu regresi dalam OLS adalah regresi linier berganda. Cooper dan Schindler (2014) menjelaskan analisis regresi linier berganda menunjukkan hubungan sebab akibat antara variabel X (variabel bebas) yang merupakan penyebab dan variabel Y (variabel terikat) yang merupakan akibat. Analisis linier berganda juga merupakan suatu metode yang digunakan untuk menguraikan pengaruh variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat, serta regresi linier berganda tidak hanya melihat keterkaitan antar variabel namun juga mengukur besaran hubungan kausalitasnya.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

dimana:

Y = Harga saham

α = Konstanta

β_1 = koefisien regresi dari arus kas operasi

β_2 = koefisien regresi dari arus kas investasi

β_3 = koefisien regresi dari arus kas pendanaan

β_4 = koefisien regresi dari laba perusahaan

μ = kesalahan yang disebabkan oleh factor acak

Setelah itu, model tersebut dianalisis menggunakan kriteria-kriteria uji agar model tersebut memenuhi persyaratan metode analisis OLS, seperti terbebas dari masalah-masalah multikolinieritas dan autokorelasi. Kemudian dilakukan pengujian secara statistika yang meliputi uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan parsial (uji statistik t), dan uji koefisien

determinasi (R^2). Semua analisis penelitian ini dilakukan dengan bantuan program *software statistik SPSS for Windows* versi 20.

Uji Multikolinieritas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Pada matrik korelasi, jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,10), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas (Cooper & Schindler, 2014).

Tabel 1. Output Uji Multikolinieritas

Model	Statistics VIF	Uji Durbin-Watson
Arus kas operasi	5.013	1.945
Arus kas investasi	2.843	
Arus kas pendanaan	2.648	
Laba	4.003	

Hasil yang diperoleh yakni nilai VIF pada tabel 1 yaitu < 10 seperti VIF untuk variabel arus kas operasi (X1) sebesar 5.013; arus kas investasi (X2) sebesar 2.843; arus kas pendanaan (X3) sebesar 2.648; dan untuk variabel laba sebesar 4.003. Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu < 10 , maka data-data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan multikolinieritas dalam model regresinya.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin Watson (Cooper

& Schindler, 2014), dan pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yaitu: Pertama, autokorelasi bila dalam DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi. Kedua, bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif. Ketiga, bila nilai DW lebih besar dari pada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif. Keempat, bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Hasil yang diperoleh pada tabel 1 menyatakan bahwa uji Durbin-Watson sebesar 1,975 ($du = 1,820$, $4-du = 2,180$). Hal ini berarti model regresi tidak terdapat

masalah autokorelasi, karena hasil uji tersebut berada di antara dua tabel dan 4-du

tabel, oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

PEMBAHASAN

Tabel 2 Hasil Output Uji t

Model	Unstandardized Coefficient B	Coefficients		
		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	5.103		6.335	0.000
Arus kas operasi	0.031	0.113	1.106	0.027
Arus kas investasi	0.005	0.026	0.229	0.029
Arus kas pendanaan	-0.005	-0.014	-0.123	0.114
Laba	0.065	0.222	2.372	0.046

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham. Sesuai tabel 2 nilai signifikansi arus kas operasi sebesar $.027 < \alpha .05$ dan hasil ini menyatakan bahwa arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penjelasan dari Peterson (2012) bahwa arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bagaimana perusahaan mampu beroperasi secara *profitable* dan jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, dan memelihara kemampuan operasi perusahaan serta membayar dividen. Warren, Reeves, dan Duchac (2008) mengemukakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham.

Beberapa penelitian seperti Danang dan Jaeni (2012), menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Valencia dan Mulyani (2012) menyimpulkan pengaruh yang paling dominan terhadap

harga saham berasal dari arus kas operasi, karena arus kas operasi menunjukkan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan merupakan suatu indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk operasional perusahaan tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Luciana dan Dwi (2007) menyatakan arus kas operasi secara parsial pada periode nonkrisis dan pasca krisis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Kesimpulan dari penelitian Sonia (2013) bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif dan ini berarti bila arus kas operasi meningkat maka akan mengakibatkan peningkatan harga saham.

Dari beberapa hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor merespons arus kas operasi sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam proses keputusan berinvestasi. Hal ini dimungkinkan karena arus kas operasi merupakan salah satu komponen arus kas yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan, dan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang berasal dari dalam perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kemudian, Garrison, Norren,

dan Brewer (2010) menjelaskan aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan Warren, Reeves, dan Duchac (2008) menyatakan merupakan indikator menentukan untuk melunasi pinjaman, dan memelihara kemampuan operasi perusahaan, serta membayar dividen. Hal ini memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham, dan ini pula mengindikasikan arus kas operasi yang tinggi menjadi perhatian utama investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa mendatang.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Harga Saham. Tabel 2 mengindikasikan bahwa nilai signifikansi (p-value) arus kas investasi sebesar $.029 < \alpha .05$ dan ini berarti arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya sesuai dengan hasil penelitian ini, seperti yang dilakukan oleh Irianti (2008) dan Indrayanti (2009) menyimpulkan bahwa arus kas investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian dari Ferry dan Ekawati (2007), Kiagus (2007), Nasir dan Ulfah (2008), dan Oktavia (2008), menyatakan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penjelasan dari Brigham dan Ehrhardt (2010) bahwa arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif yakni bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, dan karena itulah, perusahaan mampu untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan sinyal ini ditunjukkan dengan naiknya harga saham. Cheng dan Shamsher (2008) menyatakan aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Kemudian Daniati (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada harga saham. Hasil studi tersebut menemukan

bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan harga saham pada saat pengumuman investasi baru.

Secara teori menurut Brigham dan Ehrhardt (2010) semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai harga saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai harga saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham. Hasil penelitian sesuai tabel 2 nilai signifikansi arus kas pendanaan sebesar $0.114 \geq \alpha 0.05$ dan menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Rahmad (2013) menyimpulkan arus kas pendanaan pengaruhnya tidak signifikan dan hanya sebesar 11.3% pengaruh terhadap harga saham. Indrayanti (2009), Nurdiana (2009), Wiragasari (2010), dan Rochman (2012) menemukan informasi laporan arus pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memandang kenaikan atau penurunan kas dari pendanaan sebagai alat ukur dalam transaksi yang mendorong peningkatan harga saham yang beredar. Atau dengan kata lain investor cenderung melihat grafik pergerakan saham suatu perusahaan dengan menggunakan analisis teknikal dan fundamental lain seperti EPS (*Earning per Share*), kebijakan perusahaan, tingkat bunga, dan laba yang dihasilkan. Sehingga informasi laporan arus kas pendanaan belum dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Chen & Chen, 2012). Hal lain adalah perusahaan tidak perlu dana tambahan untuk pendanaan karena dana operasi cukup, dan arus kas aktifitas pendanaan adalah kebijakan yang bersifat

jangka panjang sedangkan pergerakan harga saham bersifat jangka pendek.

Pengaruh Laba Perusahaan terhadap Harga Saham. Nilai signifikansi variabel laba sesuai tabel 2 sebesar $0.046 < \alpha 0.05$ dan ini berarti laba perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian seperti penelitian dari Dwi, Mulyono, dan Rahfiani (2009), Meythi dan Hartono (2012), Gaghaube, Hambali, dan Hamin (2013), Hendri (2013), Indriani, Darmawan, dan Nurhawa (2014), dan Kusuma (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba perusahaan terhadap harga saham. Kemudian Chandra (2013) menyimpulkan bahwa laba perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham pada *growth stage*.

Adanya pengaruh yang signifikan karena sesuai dengan penjelasan Warren, Reeve, dan Duchac (2008) bahwa laba perusahaan secara umum telah diterima sebagai ukuran kinerja dan pengembalian investasi atau imbal hasil investasi dan atau laba per saham (*earnings per share*). Semakin tinggi laba perusahaan, maka semakin besar pula pendapatan per lembar saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, para investor akan selalu mencari informasi mengenai laporan keuangan perusahaan

yang dapat meramalkan laba perusahaan. Kemudian Peterson (2012) menyatakan laba sebagai jumlah yang dapat dikembalikan oleh entitas kepada investornya sambil tetap mempertahankan tingkat kesejahteraan entitas bersangkutan.

Menurut Needles (2013) laba juga merupakan informasi perusahaan yang paling diminati dalam pasar saham, dan laba adalah hal yang mendasar dan penting dari laporan keuangan dan memiliki banyak kegunaan di berbagai konteks seperti penentu dari kebijakan pembayaran dividen, panduan dalam melaksanakan investasi dan pengambilan keputusan, serta elemen dalam peramalan.

Pengujian Pengaruh Simultan dengan Uji F. Uji F digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara kegiatan arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba perusahaan secara bersama-sama (simultan) terhadap terhadap harga saham. Pendugaan penelitian (hipotesis) ini yaitu $H_a: \beta_1, 2, 3, 4 > 0$ (H_a diterima) artinya ada pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba perusahaan terhadap harga saham secara simultan, dimana apabila nilai probabilitas uji $F < \text{taraf signifikansi } 0,05$ maka ada pengaruh yang signifikan. Output dari uji F dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Output Uji F

ANOVA^b

Model		Sum Squares	of df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.633	4	2.408	2.503	.046 ^a
	Residual	118.367	123	.962		
	Total	128.000	127			

a. Predictors: (Constant), Ln_X4_NI, Ln_X1_Operating, Ln_X2_Investing, Ln_X3_Financing

b. Dependent Variable: Y_Harga

Dari hasil uji F pada tabel 3 menyimpulkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar $0,046 < \text{taraf signifikansi } 0,05$ dan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan dengan

taraf signifikansi 5% ada pengaruh yang signifikan dan positif antara aktifitas arus kas operasi, investasi, pendanaan dan laba perusahaan terhadap harga saham.

Tabel 4. Output Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.274 ^a	.075	.045	.98098	1.945

a. Predictors: (Constant), Ln_X4_NI, Ln_X1_Operating, Ln_X2_Investing, Ln_X3_Financing

b. Dependent Variable: Y_Harga

Nilai R^2 atau koefisien determinasi merupakan ukuran yang mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh sekelompok variabel independen atau merupakan ukuran yang menyatakan kontribusi (dalam persen). Dari tabel 4 hasil adjusted R^2 adalah sebesar 0,45. Hal tersebut menunjukkan bahwa 45 % variabel harga saham dipengaruhi oleh variabel kegiatan arus kas operasi, investasi, pendanaan dan laba, sedangkan sisanya 55% dijelaskan oleh variabel lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar $.027 < \alpha .05$ dan hasil ini menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator bahwa dari operasi, perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi serta membayar dividen. Kemudian hal ini memberi sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa datang dan pada

akhirnya akan meningkatkan harga saham.

2. Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena hasil uji t menyatakan nilai signifikan ($p\text{-value}$) sebesar $.029 < \alpha .05$. Hasil ini menyatakan bahwa arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif dan perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi dan mampu untuk berinvestasi sehingga menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.
3. Nilai signifikan arus kas pendanaan sebesar $.114 > \alpha .05$ dan menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan hal ini menyatakan bahwa arus kas pendanaan berbanding terbalik dengan harga saham karena apabila ada kebijakan perusahaan untuk menambah hutang maka harga saham akan mengalami penurunan dan sebaliknya.
4. Variabel laba memiliki nilai signifikan sebesar $.046 < \alpha .05$ dan ini berarti laba perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menyatakan bahwa laba secara umum telah diterima sebagai ukuran kinerja dan

- pengembalian investasi atau imbal hasil investasi.
5. Secara simultan dengan taraf signifikan 5% maka ada pengaruh yang signifikan antara aktifitas arus kas operasi, investasi, pendanaan dan laba perusahaan terhadap harga saham karena nilai signifikannya sebesar $.046 < \alpha .05$.
 6. Variabel laba memiliki pengaruh yang paling besar pengaruhnya yakni sebesar $.522$ kemudian arus kas operasi sebesar $.463$, arus kas investasi sebesar $.256$ dan yang paling kecil pengaruh adalah arus kas pendanaan sebesar $-.214$ terhadap harga saham.
 7. Nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) menyatakan bahwa 60.4% variabel harga saham secara simultan mampu dijelaskan oleh variabel kegiatan arus kas operasi, investasi, pendanaan, dan laba, dan namun ada 39.6% dijelaskan oleh variabel lain.
 8. Investor dapat menggunakan informasi laba dan komponen arus kas yang dipublikasikan perusahaan dalam laporan keuangannya untuk menilai prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi.
 9. Penelitian berikutnya dapat menggunakan atau memasukkan variabel lain yang mempengaruhi harga saham seperti *rasio earning per share*, *return on equity*, *return on assets*, dan *dividend payout ratio*, serta meneliti sektor industri berbeda untuk melihat apakah variabel yang sama dapat berpengaruh signifikan pada perusahaan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiliawan, N., & Pamudji, S. (2010). Pengaruh komponen arus kas dan laba kotor terhadap harga saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia), Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro.
- Al-Shattarat, Husni, K., Al-Attar, A., Al-Omouh, A. (2011). The effect of cash flow added on annual stock prices in Amman Stock Exchange. *Journal of Academy of Business and Economics*, 11 (3), 229-26
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*, 50(1), 31-51.
- Bertoni, F., Colombo, M. G., & Croce, A. (2010). The effect of venture capital financing on the sensitivity to cash flow of firm's investments. *European Financial Management*, 16(4), 528-551.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2010), *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Chandra, P. (2013). Pengaruh laba dan arus kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 1(02), 14-21
- Chen, H. J., & Chen, S. J. (2012). Investment-cash flow sensitivity cannot be a good measure of financial constraints: Evidence from the time series. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 393-410.
- Cheng Fan Fahd, & Shamsheer, M. (2008). Are cash flows relevant for stock pricing in Bursa Malaysia? *International Journal of Economics and Management*, 2(2):353 – 367.
- Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Danang, R., & Jaeni, J. (2012). Analysis of the effect of accounting earnings and operating cash flow to stock return manufacturing companies listed on stock exchange in Indonesia. *Journal of Accounting and Banking*. 1(1), 59-68
- Daniati, Ninna, dan Suhairi. (2006). Pengaruh kandungan Informasi komponen laporan arus kas, laba kotor dan size perusahaan terhadap expected return saham. Prosiding

- Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang (1-16)
- Decamps, J., Mariotti, T., Rochet, J., & Villeneuve, S. (2011). Free Cash flow, issuance costs, and stock prices, *The Journal of Finance*, 66(5), 1501–1540
- Dwi, M., Mulyono, & Rahfiani, K. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44-55
- Ferry., & Ekawati, E. (2007). Pengaruh informasi laba akuntansi, aliran kas dan Komponen aliran kas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 1(2), 79-93.
- Gaghaube, F., Hambali, R., & Hamin, D. (2013). Pengaruh net profit margin terhadap return saham pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk. *Jurnal KIM Fakultas Ekonomi & Bisnis*, 1(1), 71 – 84
- Garrison, R., Noreen, E., & Brewer, P. (2010). *Managerial Accounting*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Gatchev, V. A., Pulvino, T., & Tarhan, V. (2010). The interdependent and intertemporal nature of financial decisions: An application to cash flow sensitivities. *The Journal of Finance*, 65(2), 725-763.
- Hendri. (2013). Pengaruh net profit margin terhadap harga saham PT Gudang Garam Tbk. *Jurnal KIM Fakultas Ekonomi & Bisnis*, 1(1), 56-69
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan: Laporan Arus Kas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrayanti, S. (2009). Pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Jurusan Akuntansi-Fakultas Ekonomi UM.
- Indriani, P., Darmawan, J., & Nurhawa, S. (2014). Analisis manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 82-95
- Irianti, E., & Tjiptowati. (2008). “Pengaruh kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap harga dan return saham”. Ringkasan tesis, Universitas Diponegoro Semarang
- Iswi, H., & Purnomo, S., Dibyso (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visi Media
- Kiagus, A. (2007). Analisis pengaruh interaksi laba dengan laporan arus kas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 12(1), 43-62.
- Kusuma, A. (2014). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Tesis Universitas Widyatama Bandung.
- Kusuma, H., & Rahardjo, H. B. (2004). Kandungan informasi tambahan dari laba, modal kerja operasi dan arus kas pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(1), 1 –12.
- Luciana, S. A., & Dwi, S. (2007). Analisa terhadap relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas pada periode disekitar krisis keuangan pada perusahaan manufaktur di BEJ. Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis FE Universitas Trisakti Jakarta, 91-103.
- Meythi, & Selvy, H. (2012). Pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 211-223.
- Nasir, Mohamad., dan Ulfah, M. (2008). Analisis pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. *Jurnal Maksi*. 8(1). 74-85.
- Needles, B. (2013), *Financial and Managerial Accounting*. South-Western/Cengage Learning

- Nurdiana, A. A. (2009). Pengaruh informasi laba dan komponen arus Kas terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ 45. Skripsi Jurusan Akuntansi-Fakultas Ekonomi UM.
- Oktavia, V. (2008). Analisis pengaruh total arus kas, komponen arus kas dan laba Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 2(2), 101-113.
- Peterson, S. (2012). *Construction Accounting & Financial Management*. Prentice Hall
- Prakosa, G. (2013). Pengaruh informasi arus kas dan laba bersih terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Skripsi Jurusan Akuntansi-Fakultas Ekonomi UM.
- Rahmad, H. (2013). Pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham Di PT. HM Sampoerna, Tbk. Tesis Program Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo.
- Rauf, D. A., Dama, H., & Monoarfa, M. A. (2013). Pengaruh net profit margin terhadap harga saham PT. INDOSAT, TBK. *KIM Fakultas Ekonomi & Bisnis*, 1(1). 29-44
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow, *Review of Accounting Studies*, 11(2), 159-189.
- Rochman, F. (2012). Pengaruh arus kas dan persistensi laba terhadap harga saham di Jakarta Islamic Index tahun 2005-2012. Disertasi UIN Sunan Kalijaga.
- Santos, T., & Veronesi, P. (2010). Habit formation, the cross section of stock returns and the cash-flow risk puzzle. *Journal of Financial Economics*, 98(2), 385-413.
- Sonia, S. C. (2013). Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan subsektor pertambangan logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia. Disertasi Universitas Pendidikan Indonesia.
- Susanto, San., & Ekawati, E. (2006). Relevansi nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham akuntansi terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 Periode 2002-2004) Disertasi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Pasaribu, F. (2008). Pengaruh variable fundamental terhadap harga saham perusahaan go public di Bursa Efek dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Triana, D. (2013). Pengaruh komponen arus kas dan dividen kas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur jenis consumer goods di bursa efek Indonesia. Tesis Universitas Gunadarma.
- Trisnawati, W. (2013). Pengaruh arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba bersih terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1), 77-90
- Triyono, & Jogiyanto, H. (2000). Hubungan dan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan return saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 3(1), 54-68.
- Utari, R. A. (2006). Kandungan informasi laba dan arus kas guna pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 5 (I), 35-51
- Valencia, C., & Mulyani. (2012). "Relevansi nilai laba dan komponen arus kas terhadap harga saham dengan current ratio sebagai pemoderasi relevansi nilai arus kas operasi pada perusahaan manufaktur di BEI. Tesis Institut Bisnis dan Informatika Indonesia.
- Warren, C., Reeve, J., & Duchac, J. (2008). *Financial & Managerial Accounting*. Cengage Learning.
- Widjaja G., & Wulandari, R. (2009). *Go publik dan go private di Indonesia*. Jakarta Kencana.
- Widya, T., & Wahidahwati. (2013). "Pengaruh arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba bersih terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1). 77-98

Wiragasari, D. (2010). Pengaruh informasi laporan arus kas terhadap perubahan harga saham pada perusahaan dan minuman yang terdaftar di BEI. Tesis Universitas Widyatama Bandung