

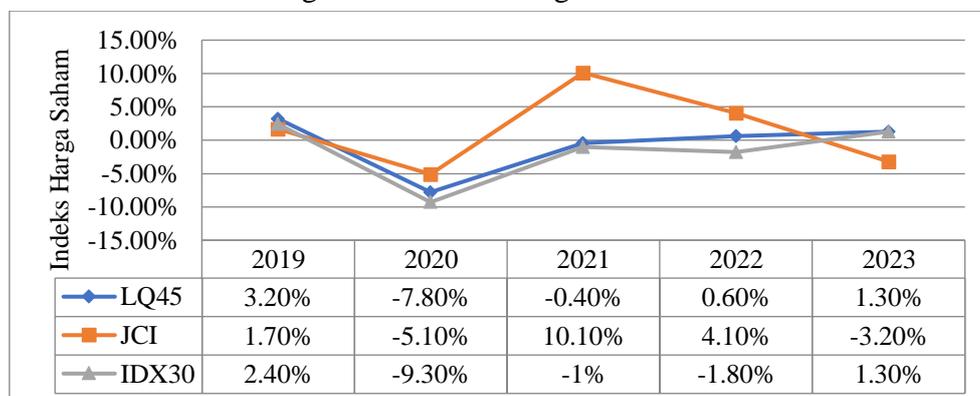
1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan sarana yang digunakan untuk menyalurkan dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor bagi berlangsungnya aktivitas investasi dalam bentuk surat-surat berharga (Montoliang & Tjun Tjun, 2018) . Salah satu jenis investasi surat berharga adalah saham. Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu entitas yang memiliki klaim atas *income* perusahaan, klaim atas aset, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.com). Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* merupakan imbal hasil yang dinikmati oleh investor dari kelebihan investasi yang dilakukan.

Menurut Montoliang & Tjun (2018), *return* saham merupakan tingkat pendapatan yang diperhitungkan dengan mengurangkan *closing price* saham saat ini dengan *closing price* saham periode sebelumnya lalu dibagi dengan *closing price* saham tahun sebelumnya. Singkatnya, *return* saham merupakan selisih antara harga jual saat ini dengan harga beli diawal periode. Investor yang melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan *return* yang diperolehnya dimana investor tersebut akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi saham yang berupa dividen dan *capital gains*. Namun, mendapatkan *return* atas investasi dalam pasar modal tidaklah mudah. Hal ini mengingat keuntungan yang didapat dari investasi ini berbanding lurus dengan risiko yang akan diterima. Semakin besar *return*, maka semakin besar pula risiko yang akan ditanggung investor. Oleh karena itu, investor harus bisa mengukur risiko serta memperkirakan pendapatan yang akan diperolehnya. Investor harus mampu menganalisis perubahan saham akibat harga saham yang dapat berubah sewaktu-waktu sehingga memiliki ketidakpastian yang cukup tinggi.

Untuk meminimalkan risiko, para investor dalam melakukan aktivitas investasi saham perlu mempertimbangkan indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metode tertentu serta dievaluasi secara berkala. Salah satu manfaat dari indeks saham adalah sebagai proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi/*return* (www.idx.co.id, 2023). Menurut Lestari & Rosharlianti (2023) indeks harga saham mencerminkan nilai *return* saham suatu perusahaan, disebabkan untuk menghitung *return* saham diperlukan informasi mengenai nilai harga saham perusahaan tahun berjalan dan nilai harga saham perusahaan tahun sebelumnya. Pada saat indeks saham bergerak mengalami kenaikan, maka sebagian besar harga saham emiten yang diukur oleh indeks tersebut akan mengalami pergerakan yang meningkat. Sementara, apabila indeks saham bergerak turun, maka sebagian besar harga saham emiten yang diukur oleh indeks tersebut akan mengalami pergerakan yang menurun. Terdapat beberapa jenis indeks saham di Indonesia, berikut merupakan *history* beberapa indeks saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia :

Gambar 1. Persentase Pergerakan Indeks Harga Saham di BEI Tahun 2019 – 2023



Sumber : www.idx.go.id, 2023

Berdasarkan Gambar 1, diketahui bahwa berbagai jenis indeks harga saham mengalami fluktuasi di setiap tahunnya. Indeks LQ45, JCI, dan IDX 30 mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun. Hal ini menunjukkan bahwa *return* yang diterima atas investasi dari beberapa jenis indeks tersebut juga ikut serta mengalami fluktuasi. Menurut Halimatussa'diah & Putra (2021) akibat penurunan harga saham berdampak pula kepada penurunan *return* saham di sejumlah sektor usaha. Ketidakpastian *return* saham yang didapatkan seorang investor mendorong para investor untuk memiliki perencanaan investasi yang efektif. Investor membutuhkan literasi keuangan yang baik untuk menganalisis tingkat risiko dan memprediksi tingkat pengembalian (*return*) atas investasinya (Lestari & Rosharlianti, 2023). Sumber utama informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan ekonomi yaitu laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan menurut PSAK 1 adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi (PSAK 01, 2014).

Menurut Firdarini & Kunaidi (2021) laba bersih merupakan salah satu faktor yang memengaruhi *return* saham. Menurut PSAK 46, laba akuntansi adalah laba bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Laba bersih menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, oleh karena itu laba bersih merupakan salah satu indikator yang diperhitungkan oleh para investor dalam menganalisis pergerakan saham perusahaan. Menurut Ball dan Brown (1968) menjelaskan bahwa laba perusahaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham yang mana jika laba akuntansi mengalami peningkatan maka harga saham akan terpengaruhi dan ikut naik, sehingga *return* saham otomatis juga akan meningkat. Laba yang mengalami kenaikan positif, maka harga saham akan mengalami kenaikan sehingga *return* saham akan meningkat. Namun sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan menurun, maka harga saham juga akan turun sehingga *return* saham juga akan turun. Selain itu, semakin besar laba maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi para *stakeholder* terutama investor dan kreditur pada saat pengumuman laba dalam melakukan investasi, dimana ketika laba yang dihasilkan tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi sehingga *return* saham yang diperoleh meningkat. Penelitian yang dilakukan Firdarini & Kunaidi (2021) dan Rahmawati (2019) menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Sopini (2016) menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian terdahulu memperlihatkan ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh laba bersih terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan perlu untuk mengurai komponen laba yang dapat mempengaruhi *return* saham. Menurut Sloan (1996), kinerja laba tergantung pada besarnya arus kas dan komponen akrual laba tersebut. Namun, hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kinerja laba yang rendah dikarenakan manajemen laba yang dilakukan pada komponen akrual. Dechow et al. (1995) menguji sampel manipulasi laba dan menemukan bahwa manipulasi laba ini terutama disebabkan oleh akrual yang dibalik pada tahun setelah manipulasi laba. Sehingga, apabila investor tidak cermat membaca laba beserta komponennya dalam menentukan investasi saham, hal ini akan berpengaruh pada kesalahan investor dalam memprediksikan *return* laba dan tentunya akan merugikan investor tersebut dikarenakan *return* saham yang didapat tidak sesuai dengan perhitungan yang diestimasi.

Penelitian yang dilakukan Sopini (2016) pada perusahaan LQ-45 tahun 2016 menunjukkan bahwa laporan arus kas berpengaruh pada *return* saham. Begitu pula penelitian yang dilakukan Ander et al. (2021) menunjukkan bahwa laporan arus kas berpengaruh pada *return* saham. Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan pemakainya untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, struktur keuangan, dan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta memungkinkan pemakai untuk mengembangkan model, untuk menilai dan membandingkan proyeksi arus kas masa depan dari berbagai perusahaan (Sopini, 2016). Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi positif jika menyebabkan para investor melakukan transaksi jual atau beli dan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Rosharlianti (2023), Rahmawati (2019), dan Ander et al. (2021) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prestiana & Suwarno (2022) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Komponen laba yang mempengaruhi *return* saham adalah total akrual. Semakin tinggi total akrual maka semakin tinggi pula laba perusahaan, sehingga kinerja perusahaan menjadi bias. Hal ini dikarenakan akuntansi akrual mengindikasikan bahwa perusahaan mengakui pendapatan dan beban pada saat transaksi terjadi, bukan pada saat uang diterima atau dikeluarkan. Hal ini berarti efek dari transaksi akrual diakui pada periode berjalan, bukan pada saat manfaat tersebut direalisasikan. Banyak perusahaan yang memiliki perubahan kas kecil namun memiliki perubahan laba besar. Hal tersebut mengindikasikan didalam laporan keuangan perusahaan tersebut terdapat komponen akrual yang besar. Hal ini tentunya berdampak pada pencatatatan periode berikutnya karena pada periode berikutnya belum tentu pendapatan ini akan terealisasi. Dengan demikian, nilai laba pada periode berjalan tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Penelitian Sloan (1996) menyatakan bahwa investor gagal dalam memahami harga saham. Investor pada umumnya melihat bahwa laba yang tinggi akan mendatangkan *return* saham yang tinggi pula. Padahal, laba yang seolah olah mencerminkan harga saham didalam komponennya terdapat kandungan akrual. Oleh karena itu, semakin tinggi total akrual maka semakin rendah harga saham, yang mana hal ini menunjukkan bahwa *return* saham yang akan diterima juga semakin kecil.

Berdasarkan uraian diatas diketahui bahwa masih terdapat kesenjangan fenomena serta kesenjangan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh arus kas dan laba bersih terhadap *return* saham, sehingga peneliti ini untuk meneliti kembali mengenai hal tersebut dengan mempertimbangkan komponen akrual. Oleh karena itu, rumusan masalah pada penelitian ini yaitu : (i) apakah laba bersih berpengaruh terhadap *return* saham (?) (ii) apakah arus kas berpengaruh pada *return* saham ? (iii) apakah total akrual berpengaruh pada *return* saham ? Tujuan penelitian ini antara lain : (i) untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh laba bersih terhadap *return* saham, (ii) untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh arus kas terhadap *return* saham, (iii) untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh total akrual terhadap *return* saham. Objek penelitian dipilih pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45, karena memiliki tingkat indeks yang relatif lebih bersifat stabil / moderat. Selain itu, memiliki tingkat likuiditas perdagangan saham yang tinggi di atas rata-rata tingkat likuiditas saham-saham lainnya. Saham LQ45 juga merupakan saham unggulan dan teraktif dalam perdagangan di bursa efek, maka keberadaan informasi laba akuntansi beserta komponen-komponennya tentunya dapat menjadi indikator utama yang diperhatikan para investor yang hendak menanamkan modalnya pada saham.

2. Kajian Pustaka

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini dikembangkan kembali oleh Ross (1977), memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat

mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Teori sinyal atau *signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana pemilik informasi memberi suatu isyarat atau sinyal berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak penerima informasi (investor), sehingga informasi tersebut bermanfaat bagi penerima informasi (Yuliani et al., 2020). Teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana persepsi ini akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen dalam memenuhi keinginan investor, sehingga informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Dalam perusahaan, laba beserta komponennya merupakan faktor yang sangat diperhatikan dalam keputusan investasi. Laba beserta komponennya merupakan sinyal bagi perusahaan terhadap para investor mengenai kondisi perusahaan tersebut. Informasi mengenai laba, arus kas dan komponen laba ini sangat berguna bagi investor untuk memprediksikan tingkat *return* yang diperoleh apabila investor tersebut ingin berinvestasi pada perusahaan .

2.2 Return Saham

Montoliang & Tjun (2018), *return* saham merupakan tingkat pendapatan yang diperoleh dengan mengurangkan harga penutupan saham saat ini dengan harga penutupan saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan tahun sebelumnya. Singkatnya, *return saham* merupakan selisih antara harga jual saat ini dengan harga beli di awal periode. Menurut Ernayani et al. (2018), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi suatu saham. Hasil ini merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*capital gain* atau *capital loss*). Investor yang melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan hasil atas *return* yang diperolehnya. Menurut Andriana et al. (2016), komponen *return* terdiri dari 2 jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga/jasa giro dan dividen kas. Setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan/*expected return* (Andriana et al., 2016).

2.3 Laba Bersih

Menurut IAI, laba didefinisikan sebagai kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Laba bersih merupakan laba operasi dikurangi pajak, biaya bunga, biaya riset, dan pengembangan. Laba bersih disiapkan dalam laporan laba rugi dengan mempertemukan antara pendapatan dengan biaya (Ardhianto, 2019). Informasi mengenai laba bersih menjadi perhatian para investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham (*return* saham) yang diharapkan oleh para investor (Kasmir, 2017).

2.4 Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu (Dwi Martani et al, 2012 : 145). Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi tentang perubahan arus kas dan setara kas entitas selama satu periode yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Aktivitas operasi meliputi segala transaksi yang berkaitan dengan jalannya perusahaan seperti penjualan, pendapatan, dan pengeluaran lainnya. Sedangkan untuk aktivitas investasi meliputi seluruh kegiatan untuk mendapatkan dana (baik hutang atau ekuitas) dan properti. Aktifitas Pendanaan yang dilakukan perusahaan dalam melaksanakan semua kewajibannya seperti membayar kreditur, dan membayar keuntungan investor dari hasil investasi yang telah dilakukan. Firdarini & Kunaidi (2021) menyatakan bahwa laporan arus kas secara umum merupakan laporan yang menunjukkan gambaran mengenai *cash inflow* dan *cash outflow* sebuah perusahaan dalam rentang waktu tertentu, suatu laporan yang bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Informasi tersebut akan membantu para investor, kreditur, dan pihak lainnya dalam menilai kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa mendatang serta kemampuan entitas untuk membayar dividen dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2.5 Total Akrua

Menurut Belkaoui (2007) nilai yang timbul dari penggunaan basis akrual biasanya disebut total akrual. Total akrual merupakan seluruh aset non kas dan liabilitas. Menurut Belkaoui (2007) akrual ini bisa dibedakan atas akrual diskresioner (*discretionary accrual*) yaitu akrual yang timbul dari diskresi/ keleluasaan yang dimiliki oleh manajemen untuk memilih metode, prinsip dan estimasi, serta akrual nondiskresioner (*non discretionary accrual*) yaitu akrual yang sudah ditetapkan oleh standar. Menurut Sulistiawan, et al (2011) menyatakan akrual (*accruals*) adalah penjumlahan antara akrual diskresioner dan akrual nondiskresioner. Akrual merupakan perbedaan laba dengan arus kas operasi. Menurut Sulistiawan, et al (2011) makin tinggi nilai akrual menunjukkan adanya strategi menaikkan laba dan makin minus nilai akrual menunjukkan adanya strategi menurunkan laba.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Montoliang & Tjun (2018) menunjukkan bahwa *free arus kas* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Economic value added* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Ernayani et al. (2018) menunjukkan bahwa secara parsial perubahan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham, perubahan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan perubahan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi dan perubahan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Rahmawati (2019) menunjukkan bahwa secara parsial laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Ander et al. (2021) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham, arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Penelitian yang dilakukan Andriana et al. (2016) menunjukkan bahwa laba akuntansi, total arus kas, *size* perusahaan berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *return* saham, serta laba akuntansi berpengaruh dominan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Firdarini & Kunaidi (2021) pada perusahaan-perusahaan LQ 45 periode 2016 – 2019 menunjukkan bahwa secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham serta arus kas operasi dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Lestari & Rosharlianti (2023) pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021 menunjukkan bahwa secara parsial menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Laba Bersih terhadap Return Saham

Menurut PSAK 46, laba akuntansi adalah laba bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak dimana laba bersih menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Oleh karena itu, laba bersih merupakan salah satu indikator yang diperhitungkan oleh para investor dalam menganalisis pergerakan saham perusahaan. Laba perusahaan mempengaruhi perubahan harga saham yang mana jika laba akuntansi mengalami peningkatan maka harga saham akan terpengaruh dan ikut naik, sehingga *return* saham pun juga akan meningkat (Ball & Brown, 2013). Apabila laba yang mengalami peningkatan, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan sehingga *return* saham akan meningkat. Namun sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan menurun, maka harga saham juga akan turun sehingga *return* saham juga akan turun. Semakin besar laba maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi para *stakeholder* terutama investor dan kreditur dalam melakukan investasi pada saat pengumuman laba, dimana ketika laba yang dihasilkan tinggi maka dividen yang dibagikan juga akan tinggi sehingga *return* saham yang diperoleh meningkat. Informasi laba dianggap relevan yang dapat menimbulkan reaksi pasar oleh para investor. Semakin tinggi nilai laba, maka akan menimbulkan reaksi positif yaitu *return* saham meningkat karena perusahaan dianggap mempunyai kinerja yang baik dan mampu memberikan *return* yang baik pula kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Firdarini & Kunaidi (2021) dan Rahmawati (2019) menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama pada penelitian ini adalah :

H₁ : Laba bersih berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.7.2 Pengaruh Arus Kas terhadap Return Saham

Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan pemakainya untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta memungkinkan pemakai untuk mengembangkan model, untuk menilai dan membandingkan proyeksi arus kas masa depan dari berbagai perusahaan (Sopini, 2016). Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi positif jika dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi jual atau beli dan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Rosharlianti, 2023), (Rahmawati, 2019), dan Ander et al. (2021) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dijelaskan jika arus kas suatu perusahaan menunjukkan performa yang tinggi pada saat informasi tersebut diumumkan, tentunya hal ini akan menjadi sinyal positif terkait kinerja keuangan yang nantinya harga saham akan meningkat. Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan pemakainya untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta memungkinkan pemakai untuk mengembangkan model, untuk menilai dan membandingkan proyeksi arus kas masa depan dari berbagai Perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang

diterima oleh investor akan semakin meningkat. Oleh karena itu, hipotesis kedua pada penelitian ini adalah :

H₂ : Arus kas berpengaruh positif terhadap *return* saham

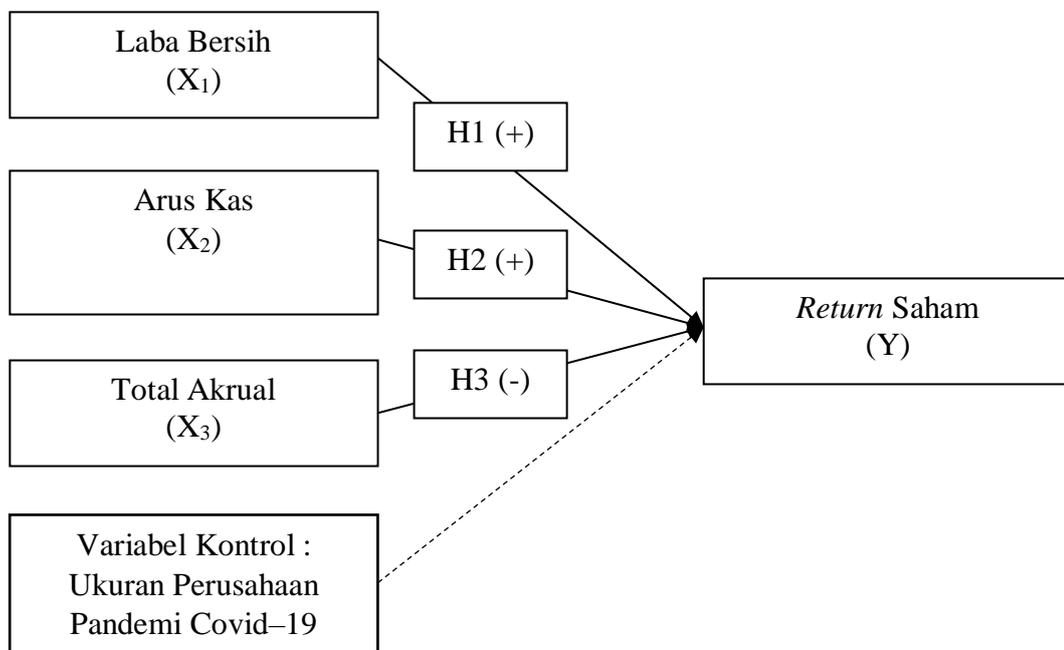
2.7.3 Pengaruh Total AkruaI terhadap *Return* Saham

Nilai yang timbul dari penggunaan basis akrual biasanya disebut total akrual dan dihitung dengan mengurangkan laba bersih sebelum pos luar biasa dengan arus kas pada operasi. Total akrual dapat mempengaruhi laba dimana semakin tinggi total akrual maka semakin tinggi pula laba perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan menjadi bias. Hal ini dikarenakan akuntansi akrual mengindikasikan bahwa perusahaan mengakui pendapatan dan beban pada saat transaksi terjadi, bukan pada saat uang diterima. Oleh karena itu, efek dari transaksi akrual diakui pada periode berjalan, bukan pada saat manfaat tersebut direalisasikan. Banyak perusahaan yang memiliki perubahan kas kecil namun memiliki perubahan laba besar karena didalam laporan keuangan perusahaan tersebut terdapat kandungan komponen akrual yang tinggi. Hal ini tentunya berdampak pada pencatatan periode berikutnya karena pada periode berikutnya belum tentu pendapatan ini akan terealisasi. Oleh karena itu, nilai laba pada periode berjalan tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Sehingga, semakin tinggi total akrual pada saat laba diumumkan maka semakin rendah harga saham, karena nilai akrual yang besar mengandung sinyal negatif bagi informasi laba. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham yang akan diterima juga semakin kecil. Oleh karena itu, hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah :

H₃ : Total akrual berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.8 Model Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan dijadikan penelitian (Ghozali, 2018). Populasi didalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2021. Alasan menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 adalah karena sektor tersebut menghasilkan *return* yang relatif lebih stabil, merupakan kelompok saham yang paling aktif diperdagangkan di bursa saham, memiliki likuiditas yang tinggi, serta kapitalisasi pasar yang tinggi pula.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Ghozali, 2018). Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan memberikan pertimbangan-pertimbangan tertentu untuk menjadikan anggota populasi menjadi sampel yang dipilih (Ghozali, 2018;(Ghozali, 2018b). Adapun kriteria-kriteria sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut – turut pada tahun 2019 – 2021.
3. Perusahaan Indeks LQ45 yang merupakan sektor non keuangan.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian sekunder dengan data kuantitatif. Metode pengumpulan data pada penelitian ini yaitu dengan melakukan dokumentasi melalui data-data yang diambil pada laporan keuangan perusahaan LQ45. Sumber data yang digunakan dalam penelitian berasal dari laporan keuangan yang tersedia di website masing – masing perusahaan serta laporan keuangan yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Return saham digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian yang merupakan selisih antara harga jual saat ini dengan harga beli diawal periode. *Return* saham yang tinggi menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor besar, sedangkan *return* saham yang rendah menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor sedikit. Menurut (Romdiani & Kurniawan, 2021), untuk menghitung *return* saham dapat menggunakan *Cumulative Abnormal Return* dengan perhitungan sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return*, untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

- $R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas i pada waktu t $R_{i,t}$
- $P_{i,t}$ = Harga saham waktu t
- $P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelum waktu t

2. Menghitung *return* pasar dengan rumus yaitu :

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana :

- $R_{m,t}$ = Return pasar pada waktu ke-t
 IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t
 IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

- Menghitung *normal returns* dengan terlebih dahulu mengitung nilai *alpha* dan *beta* saham melalui persamaan regresi yang menghubungkan antara R_{it} dengan $R_{m,t}$.
- Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten (AR_{it}) dengan rumus:

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

- Lalu menghitung *Cumulative Abnormal Return* dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{nt} = \sum_{i=t}^n AR_{it}$$

3.3.2 Variabel Independen

- Laba Bersih

Laba bersih adalah nilai keuntungan atau kelebihan pendapatan dari aktivitas perdagangan dalam suatu periode tertentu, dimana nilai tersebut sudah dikurangi oleh beban pajak penghasilan. Menurut Mulyanti & Audina (2022), laba bersih dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Laba bersih} = \text{Laba Sebelum Pajak} - \text{Pajak Penghasilan}$$

- Arus Kas

Total arus kas, menjelaskan dampak aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan terhadap arus kas selama satu periode akuntansi. Karena arus kas mengandung 3 komponen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, maka total arus kas dapat dirumuskan sebagai berikut (Andriana et al., 2016) :

$$TAK = AKO + AKI + AKP$$

Dimana :

- TAK = Total Arus Kas
 AKO = Arus Kas Operasi
 AKI = Arus Kas Investasi
 AKP = Arus Kas Pendanaan

- Total Akrua

Sloan (1996) mendefinisikan akrual sebagai perubahan modal kerja non tunai dikurangi biaya penyusutan. Akrua dapat dirumuskan sebagai berikut (Richardson et al., 2005) :

$$Accrual = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

$$\Delta WC = (\text{Current Assets} - \text{Cash and Short term Investments}) - (\text{Current Liabilities} - \text{Debt in Current Liabilities})$$

$\Delta\text{NCO} = (\text{Total Assets} - \text{Current Assets} - \text{Investment and Advances}) - (\text{Total Liabilities} - \text{Current Liabilities} - \text{Long Term Debt})$

$\Delta\text{FIN} = (\text{Short Term Investments} + \text{Long Term Investments}) - (\text{Long Term Debt} + \text{Debt in Current Liabilities} + \text{Preferred Stock})$

Dimana :

WC = *Working Capital*

NCO = *Non-Current Operating Accrual*

FIN = *Financial Accrual*

3.3.3 Variabel Kontrol

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan pengukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan apakah termasuk perusahaan kecil atau perusahaan besar salah satunya menggunakan total aset, dapat dikatakan perusahaan besar apabila memiliki total aset yang besar. Menurut Mardianto (2019), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{Total aset})$$

2. Pandemi Covid-19

Pandemi Covid-19 dinilai membawa penurunan kinerja dan perlambatan di sektor perekonomian, maka dari itu hal ini merupakan hambatan bagi sektor konstruksi karena menurunnya permintaan properti. Namun, situasi ini bisa saja dimanfaatkan oleh sebagian perusahaan khususnya sektor konstruksi karena adanya peningkatan belanja modal pemerintah bagi sektor konstruksi. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol pandemi Covid-19 yang diukur menggunakan variabel *dummy* yaitu *coding* 1 bagi tahun yang terdampak pandemi Covid-19 dan 0 bagi yang tidak terdampak pandemi Covid-19.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum sehingga dapat menjelaskan karakteristik data dan besaran nilai dari variabel yang diteliti (Ghozali, 2018).

3.4.2 Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel dan menunjukkan bagaimana arah dari hubungan tersebut. Apabila arah variabel yang sama menunjukkan korelasi positif, namun apabila arah variabel berlawanan menunjukkan korelasi negatif. Analisis korelasi pada penelitian ini dilakukan dengan analisis korelasi bivariate pearson yaitu jenis korelasi yang digunakan untuk mengukur hubungan diantara hasil-hasil suatu pengamatan dari populasi dengan 2 varian (*bivariate*). Dasar pengambilan keputusan analisis *pearson correlation* yaitu dengan melihat nilai signifikansi *sig. (2-tailed)*. Berikut merupakan dasar pengambilan keputusan *pearson correlation* :

1. Jika nilai *sig.* > tingkat signifikansi (*Sig.* > 0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak terdapat korelasi yang signifikan pada variabel yang bersangkutan.
2. Jika nilai probabilitas < tingkat signifikansi (*Sig.* < 0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya terdapat korelasi yang signifikan pada variabel yang bersangkutan.

3.4.3 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data runtut waktu (*time series*) selama periode 2019 – 2021 dan data *cross section* yang terdiri dari 45 perusahaan yang terindeks LQ45. Data panel tersebut di analisis menggunakan *software eviews* 10. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menjelaskan hubungan kausalitas antara laba bersih, arus kas dan total akrual terhadap *return* saham.

3.4.3.1 Model Persamaan Regresi

Model persamaan regresi data panel dengan menggunakan variabel moderasi yang dianalisis dengan analisis regresi linier berganda dapat diformulasikan dengan persamaan berikut :

$$RS = a + \beta_1 LB + \beta_2 AK - \beta_3 TACC + \beta_4 Size - \beta_5 PC e_i$$

Keterangan :

- RS = *Return Saham*
- a = Konstanta
- β_1, \dots, β_3 = Koefisien regresi
- LB = *Laba Bersih*
- AK = *Arus Kas*
- TACC = *Total Accrual*
- Size = *Size*
- PC = *Pandemic*

3.4.3.2 Regresi Data Panel

Untuk melakukan model estimasi menggunakan regresi data panel, ada 3 pendekatan yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. *Common Effect Model* (CEM)
Common effect merupakan teknik yang paling sederhana dalam pengolahan data panel untuk mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 85).
2. *Fixed Effect Model* (FEM)
Fixed effect menunjukkan perbedaan konstanta antarobjek dengan koefisien regresor yang sama (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 85). Model *fixed effect* dengan koefisien regresi (*slope*) yang konstan dan konstanta (*intercept*) yang bervariasi dianggap terdapat pengaruh dari unit waktu data panel.
3. *Random effect Model* (REM)
Random effect akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan saling berhubungan antarindividu dan antarwaktu. Perbedaan konstanta (*intercept*) ditunjukkan oleh *error terms* masing-masing perusahaan (Pragatiningati, 2017).

Dengan 3 pendekatan tersebut, maka perlu di analisis terlebih dahulu untuk memperoleh model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel dengan menggunakan pengujian sebagai berikut :

1. Uji *Chow*
Uji *chow* merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan yang terbaik antara *common effect* atau *fixed effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :
 $H_0 = \text{Common Effect}$
 $H_1 = \text{Fixed Effect}$
 Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *common effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *fixed effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 86).

2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan jika hasil uji chow menunjukkan *fixed effect* sebagai pendekatan yang terbaik. Kemudian dilakukan perbandingan untuk menunjukkan pendekatan terbaik antara *fixed effect* atau *random effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :

$H_0 = \text{Random Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *random effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *fixed effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 87).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange dilakukan jika hasil uji chow menunjukkan *common effect* sebagai pendekatan yang terbaik. Kemudian dilakukan perbandingan untuk menunjukkan pendekatan yang terbaik antara *common effect* dan *random effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :

$H_0 = \text{Common Effect}$

$H_1 = \text{Random Effect}$

Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *common effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *random effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 86).

3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam regresi data panel untuk menyesuaikan hasil pemilihan model apakah *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Dalam regresi data panel, model *common effect* dan *fixed effect* menggunakan metode OLS (*ordinary least square*) sedangkan model *random effect* menggunakan metode GLS (*generalized least square*). Menurut (Sakti, 2018) bahwa tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada model regresi metode OLS. Dalam hal tersebut pengujian asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan model terbaik dalam data panel. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dikatakan residual berdistribusi normal apabila nilai probabilitas *Jarque-bera* $> 0,05$.

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2021) uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Suatu model regresi yang baik maka akan menunjukkan tidak adanya korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi multikolinieritas menggunakan koefisien korelasi yaitu apabila nilai korelasi $\geq 0,80$ maka terdapat masalah multikolinieritas, namun apabila nilai korelasi $< 0,80$ maka terbebas dari multikolinieritas (Sakti, 2018).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan metode *Glejser*. Dasar analisis tersebut adalah jika

masing – masing variabel memiliki probabilitas $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

3.4.5 Uji Kebaikan Model

a) Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan signifikansi atau nilai probabilitas untuk menilai kelayakan model. Nilai signifikansi dapat dilihat dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Sakti, 2018).

b) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien Determinasi *Adjusted R²* digunakan untuk mengukur seberapa besar varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0-1. Nilai *Adjusted R²* yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Pragatiningati, 2017).

3.4.6 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t menunjukkan pengaruh signifikansi pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $> 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $< 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.