

# Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham

**Haris Kristanto dan Sumani**  
**Universitas Katolik Atma Jaya**

## *Abstract*

*When investing, investors can use the information of accounting profit and operating cash flow as a company's internal information that can provide an information about performance of the company's operating performance, as well as inflation and interest rates as external information that indicates the state of the macro economy where the company operates. Previous studies have examined the effect of operating cash flow, accounting profit, interest rates, and inflation with a wide range of research gap so researcher feels compelled to examine the influence of these variables on stock returns.*

*The research methods used in this study is using multiple regression analysis of panel data. The sample in this study are 34 companies listed in LQ 45 index that listed in 2<sup>nd</sup> semester of 2013 period. The data used in this study are the data from 2008 to 2013 period. This study uses Eviews 7 statistical application as a data analysis tool. The results of this study showed changes in interest rates and inflation have a significant effect on stock returns, while the change in operating cash flow and accounting profit does not have a significant effect on stock returns with a significance level of 5%.*

*Keywords: stock returns; operating cash flow; profit accounting; inflation; interest rates*

## **Pendahuluan**

Dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal, investor mempertimbangkan return serta risiko dari saham yang akan dibeli atau dijual sehingga investor membutuhkan berbagai informasi untuk menentukan nilai dari saham yang akan dibeli atau dijual dimana informasi tersebut dapat berasal dari internal perusahaan ataupun berasal dari eksternal perusahaan.

Informasi yang berasal dari Internal perusahaan bisa didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit, sedangkan informasi yang berasal dari luar perusahaan dapat didapatkan dari kondisi politik, ekonomi, sosial, budaya dan lingkungan di sekitar perusahaan.

Arus kas dari operasi dan laba akuntansi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur kondisi keuangan dan kelancaran operasi dari perusahaan yang akan dinilai sehingga arus kas dari operasi dan laba akuntansi dapat menjadi data yang berharga bagi investor untuk mendapatkan informasi mengenai sebuah perusahaan.

Prakosa (2012) menguji pengaruh Informasi Arus Kas dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham dengan kesimpulan laba bersih serta arus kas dari operasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham. Pouraghajan, Emamgholipour, Niazi, & Samakosh (2012) meneliti pengaruh isi informasi yang terdapat dalam net operating income dan operating cash flow terhadap return saham di Tehran Stock Exchange dan berkesimpulan bahwa net operating income dan operating cash flow berpengaruh signifikan terhadap return saham. Iswadi dan Yunina (2006) menganalisis pengaruh laba akuntansi, financial leverage dan suku bunga terhadap harga saham dan berkesimpulan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Daniati & Suhairi. (2006) meneliti pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan size perusahaan terhadap expected return saham dan memiliki kesimpulan bahwa laba kotor memiliki pengaruh signifikan secara positif sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap expected return saham.

Parsian, Koloukhi, Abdipour, & Akbarpour (2013) meneliti pengaruh Earning Before Interest and Tax serta Operating Cash Flow terhadap 2 perusahaan farmasi, yaitu perusahaan Abidi Pharmaceutical & perusahaan Darou Pakhsh Pharmaceutical. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa operating cash flow tidak berpengaruh terhadap return saham pada ke dua subjek perusahaan yang diteliti. Darma (2003) meneliti pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham dan memiliki kesimpulan laba akuntansi memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham secara positif dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Suku bunga dan inflasi merupakan beberapa faktor yang dapat menjadi tolak ukur suatu keadaan makro ekonomi yang di tempat perusahaan tersebut beroperasi yang harus dipertimbangkan juga oleh investor sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kuwornu (2012) meneliti dampak dari variabel makro ekonomi terhadap return di pasar saham Ghana yang memiliki kesimpulan inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap return saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta suku bunga yang juga berpengaruh signifikan secara negatif terhadap return saham. Permana (2009) meneliti pengaruh fundamental keuangan, tingkat bunga, dan tingkat inflasi terhadap pergerakan harga saham dan berpendapat bahwa suku bunga dan inflasi berpengaruh tidak signifikan secara negatif terhadap harga saham. Sajjad, Shafi, Jan, Saddat, & Ur Rehman (2012) meneliti tentang hubungan suku bunga dan inflasi terhadap harga saham dan berkesimpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan suku bunga berpengaruh tidak signifikan secara positif terhadap harga saham.

Dapat dilihat dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, dimana terdapat beberapa hasil penelitian yang berbeda sehingga menimbulkan research gap. Dikarenakan oleh adanya research gap tersebut, maka peneliti merasa tertarik untuk meneliti faktor-faktor tersebut. Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti besaran pengaruh faktor arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, dan inflasi terhadap return saham secara empiris dimana dari semua faktor tersebut mencakup faktor internal dan eksternal perusahaan yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan informasi yang relevan untuk menilai saham dari perusahaan.

## **Kajian Literatur**

### **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi merupakan suatu aliran kas yang diterima atau dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari proses operasi perusahaan dan bukan merupakan akibat dari kegiatan perusahaan selain dari operasi seperti pendanaan dan investasi.

Arus kas operasi dapat menjadi petunjuk performa perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup dari operasi untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan tanpa sumber arus kas dari investasi dan pendanaan.

“Cash flows from operating activities are generally the cash effect from transaction that enter into the determination of net income exclusive of financing and investing activities” (Schroeder, Clark, and Cathey, 2011, p.242)

### **Laba Akuntansi**

Laba akuntansi dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana kinerja perusahaan karena laba akuntansi dapat menunjukkan perubahan dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. PSAK Nomor 1 menyatakan bahwa informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan, menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (IAI, 2007).

Laba akuntansi dengan berbagai interpretasi diharapkan memiliki fungsi sebagai berikut (Suwardjono, 2006, p.456) :

1. Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian atas investasi.
2. Pengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen.
3. Dasar penentuan besar pengenaan pajak.
4. Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomik suatu negara.
5. Dasar penentuan dan penilaian kelayakan tarif dalam perusahaan publik.
6. Alat pengendalian terhadap debitor dalam kontrak utang.
7. Dasar kompensasi dan pembagian bonus.
8. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
9. Dasar pembagian dividen.

### **Suku Bunga**

Suku bunga (BI Rate) adalah suatu kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Bank Indonesia, 2014).

Dalam setiap bulan, suku bunga (BI Rate) diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional dari kebijakan moneter (Bank Indonesia, 2014).

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (Bank Indonesia, 2014)

Suku bunga juga dapat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran uang yang dipengaruhi oleh faktor berikut yaitu (Mishkin, 2009, p.207):

1. Perubahan tingkat harga

Ketika tingkat harga meningkat, orang akan membutuhkan jumlah uang yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhannya sehingga jumlah permintaan uang akan meningkat, jumlah permintaan uang yang meningkat akan meningkatkan tingkat suku bunga.

2. Perubahan pendapatan

Pendapatan yang meningkat dalam siklus usaha yang ekspansif akan meningkatkan permintaan akan uang, permintaan akan uang yang meningkat menyebabkan suku bunga juga ikut meningkat.

3. Perubahan penawaran uang

Disaat jumlah penawaran uang meningkat, suku bunga akan menurun sebagai respons peningkatan penawaran uang.

Saat permintaan uang tetap, peningkatan penawaran uang akan menurunkan tingkat suku bunga, sebaliknya, saat permintaan uang tetap, penurunan penawaran uang akan meningkatkan tingkat suku bunga. Jika saat penawaran uang tetap, peningkatan permintaan uang akan meningkatkan tingkat suku bunga dan penurunan permintaan uang akan menurunkan tingkat suku bunga (Mishkin, 2009, p.152).

### **Inflasi**

Inflasi merupakan suatu peningkatan tingkat harga secara keseluruhan di dalam ekonomi (Mankiw, 2012, p.15), secara keseluruhan yang dimaksud pada kutipan tersebut adalah kenaikan harga terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Kerosotan nilai uang (kertas) karena banyaknya dan cepatnya uang (kertas) beredar sehingga menyebabkan naiknya harga barang-barang (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 2014). Inflasi adalah kenaikan dalam tingkat harga barang dan jasa secara umum selama periode waktu tertentu (Madura, 2007, p.128)

Dapat disimpulkan bahwa Inflasi merupakan suatu peningkatan harga seluruh kelompok barang dan jasa karena peningkatan jumlah uang sehingga nilai dari uang itu sendiri menjadi berkurang atau karena oleh adanya excess demand yang menyebabkan harga-harga barang dan jasa meningkat secara keseluruhan.

Dalam jangka waktu dekat, inflasi tidak selalu berefek buruk. Inflasi yang meningkat dari efek peningkatan jumlah uang beredar dapat menstimulasi pasar di ekonomi untuk menggunakan uang lebih banyak sehingga dapat meningkatkan konsumsi atas barang dan jasa sehingga dapat membuat perusahaan lebih bertumbuh dan juga dapat menyerap tenaga kerja lebih banyak lagi yang disebabkan oleh peningkatan permintaan akan barang dan jasa (Mankiw, 2012, p.16).

Inflasi dapat disebabkan oleh 2 hal, yaitu *cost-push inflation* yang terjadi ketika perusahaan mengenakan harga barang dan jasa yang mereka tawarkan dengan harga yang lebih tinggi karena kenaikan biaya, dan *demand-pull inflation* yang dapat terjadi saat keadaan ekonomi sedang menguat sehingga terjadi penguatan permintaan dan terjadinya kelangkaan produksi dari suatu barang, akibatnya, terjadi kenaikan harga guna mengantisipasi kelangkaan suatu barang tersebut (Madura, 2007, p.129).

### **Return Saham**

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor tentu mengharapkan suatu return dari investasi pembelian saham sesuai dengan harapan investor. Return dari saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi dalam pasar modal.

Dalam return investasi, terdapat 2 komponen utama return, yaitu *yield dan capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang didapatkan secara periodik, contohnya seperti besarnya dividen yang kita peroleh dalam investasi saham. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (dapat berupa saham, surat hutang) yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010, p.102).

Dari komponen return diatas, dapat disimpulkan rumus return sebagai berikut (Tandelilin, 2010, p.102) :

$$\text{Total return} = \text{Yield} + \text{Capital Gain (Loss)}$$

Selain itu, tingkat return yang akan diperoleh investor tentu tidak lepas dari faktor risiko, sehingga dalam berinvestasi di dalam pasar modal, perlu juga diketahui tentang faktor risiko. Risiko dalam investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan perbedaan antara return yang diharapkan (*expected return*) dengan return aktual yang didapatkan (Tandelilin, 2010, p.101).

### **Penelitian Terdahulu**

Hasil-hasil dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan laba akuntansi, arus kas operasi, suku bunga, inflasi, harga saham, dan return saham digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini. Berikut merupakan hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dikemukakan.

Iswadi dan Yunina (2006) meneliti pengaruh laba akuntansi, financial leverage dan suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan hasilnya laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan inflasi memiliki pengaruh signifikan secara negatif.

Prakosa (2012) menguji pengaruh Informasi Arus Kas dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dengan kesimpulan laba bersih serta arus kas dari operasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham.

Permana (2009) meneliti pengaruh fundamental keuangan, tingkat bunga, dan tingkat inflasi terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan hasil suku bunga berpengaruh tidak signifikan secara negatif pada harga saham sedangkan Inflasi berpengaruh tidak signifikan secara negatif.

Almilia dan Sulistyowati (2007) meneliti relevansi nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham, sedangkan arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan secara negatif terhadap harga saham.

Daniati dan Suhairi (2006) meneliti pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan size perusahaan terhadap expected return saham pada industri tekstil dan otomotif terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan berkesimpulan bahwa laba kotor memiliki pengaruh signifikan secara positif terhadap expected return saham sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap expected return saham.

Lisan (2011) meneliti pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan LQ45. Hasilnya arus kas operasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham.

Kuwornu (2012) meneliti dampak dari variabel makro ekonomi terhadap return di pasar saham Ghana yang memiliki kesimpulan inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap return saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta suku bunga yang juga berpengaruh signifikan secara negatif terhadap return saham.

Darma (2003) meneliti pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham pada 34 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dan memiliki kesimpulan laba akuntansi memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham secara positif dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Parsian, et al. (2013) meneliti pengaruh Earning Before Interest and Tax serta Operating Cash Flow terhadap 2 perusahaan farmasi, yaitu perusahaan Abidi Pharmaceutical & perusahaan Darou Pakhsh Pharmaceutical. Penelitian ini berkesimpulan bahwa operating cash flow tidak berpengaruh terhadap return saham pada ke dua subjek perusahaan yang diteliti, earning before interest and tax berpengaruh signifikan positif pada Perusahaan Abidi Pharmaceutical, dan earning before interest and tax berpengaruh signifikan negatif pada Perusahaan Darou Pakhsh.

Chang (2013) meneliti pengaruh free cash flow rate terhadap return saham pada 491 perusahaan yang terdaftar di Taiwan dengan hasil bahwa free cash flow rate berpengaruh signifikan secara positif terhadap return saham

Menike & Prabath (2014) dalam penelitiannya meneliti pengaruh variabel-variabel akuntansi terhadap harga saham dan memiliki kesimpulan bahwa faktor earning per share berpengaruh signifikan secara positif terhadap harga saham di 100 perusahaan yang terdaftar di Colombo Stock Exchange.

Florou & Constantinos (2010) meneliti pengaruh beberapa faktor – faktor penting dalam akuntansi terhadap return saham dengan subjek perusahaan yang terdaftar di Athens Stock Exchange memberikan kesimpulan bahwa return on sales dan earning before interest, tax, depreciation and amortization margin berpengaruh signifikan secara positif terhadap return saham.

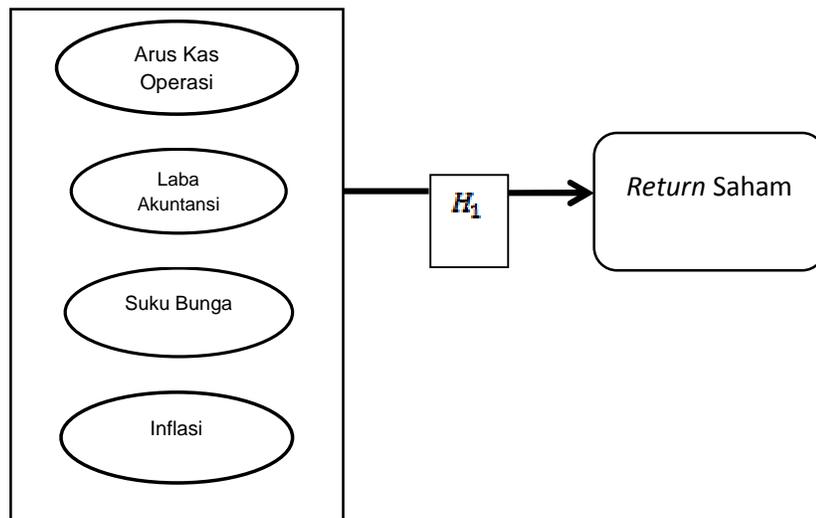
Pouraghajan, et al. (2012) meneliti pengaruh isi informasi yang terdapat dalam net operating income dan operating cash flow terhadap return saham di Tehran Stock Exchange dan berkesimpulan bahwa net operating income dan operating cash flow berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sajjad, et al. (2012) meneliti pengaruh treasury bills, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar uang terhadap harga saham dengan subjek perusahaan yang terdaftar di KSE 100 index di Karachi Stock Exchange. Penelitian ini berkesimpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham tetapi suku bunga berpengaruh tidak signifikan secara positif terhadap harga saham.

Saleem, Zafar, & Rafique (2013) meneliti pengaruh jangka panjang dari inflasi terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di KSE 100 index di Karachi Stock Exchange. Hasilnya menunjukkan inflasi berpengaruh signifikan secara negatif dalam jangka panjang terhadap return saham.

### **Model Penelitian**

Faktor arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham dapat disusun menjadi suatu model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 1. Metode Penelitian**

## Hipotesis

Berdasarkan model penelitian yang ada, penulis memiliki hipotesis hubungan beberapa faktor yang telah ditentukan terhadap *return* saham.

Perubahan arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dikarenakan semakin baik dan lancar arus kas operasi dapat mempengaruhi secara langsung kinerja operasi sehari-hari dari perusahaan menjadi lebih baik dan sebaliknya, seperti fungsi dari laporan arus kas operasi yang tercantum pada PSAK No. 2 paragraf 13 dinyatakan 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 (IAI : 2009). Arus kas operasi juga dijadikan pertimbangan yang lebih utama dibandingkan dengan arus kas investasi dan pendanaan oleh investor.

Perubahan laba akuntansi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham karena laba akuntansi memiliki gambaran tentang baik atau buruknya kinerja operasi suatu perusahaan dan juga informasi laba akuntansi ini sering digunakan untuk menilai suatu perusahaan.

Perubahan suku bunga memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham karena suku bunga mempengaruhi alokasi dana investasi dari investor sehingga meningkatnya suku bunga dapat menyebabkan investasi dalam bentuk saham berkurang. Orang akan cenderung memilih investasi di portfolio perbankan saat bunga tinggi dibanding pada investasi lainnya (Prasetiantono, 2009).

Perubahan inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Inflasi berpengaruh signifikan positif dikarenakan inflasi menyebabkan penurunan daya beli investor yang dapat berdampak pada kestabilan ekonomi sehingga mempengaruhi keputusan investor.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya terhadap faktor arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, dan inflasi terhadap *return* saham, maka penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_1$  : Perubahan arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

## Isi Makalah

### Metode Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba akuntansi, arus kas operasi, suku bunga, dan inflasi. Berikut akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel-variabel yang ada.

#### 1. Arus kas operasi

Arus kas operasi dalam penelitian ini didapatkan dari laporan arus kas yang ada di laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dari tahun 2008 sampai tahun 2013. Arus kas operasi yang ada selanjutnya diubah dalam bentuk perubahan (kenaikan atau penurunan) arus kas operasi total dari tiap periode. (Adiliawan, 2010)

$$\Delta CF_t = (CF_t - CF_{t-1}) \div CF_{t-1}$$

$\Delta CF_t$  = Perubahan arus kas operasi periode t

$CF_t$  = Arus kas operasi pada periode t

$CF_{t-1}$  = Arus kas operasi pada periode t-1

#### 2. Laba akuntansi

Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba operasional karena laba operasional lebih dapat menggambarkan keadaan operasi dari perusahaan. Laba operasional didapatkan melalui laporan laba rugi dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dari tahun 2008 sampai akhir 2013. Laba operasi yang ada selanjutnya diubah dalam bentuk perubahan (kenaikan atau penurunan) laba operasional dari tiap periode. (Adiliawan, 2010).

$$\Delta L_t = (L_t - L_{t-1}) \div L_{t-1}$$

$\Delta L_t$  = Perubahan laba operasional periode t

$L_t$  = Laba operasional pada periode t

$L_{t-1}$  = Laba operasional pada periode t-1

#### 3. Suku bunga

Data suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini merupakan suku bunga rata-rata tiap tahun mulai dari tahun 2008 sampai 2013 yang diumumkan oleh Bank Indonesia selaku penguasa dan pengatur kebijakan moneter di Indonesia. Data suku bunga yang ada selanjutnya diubah dalam bentuk perubahan (kenaikan atau penurunan) suku bunga rata-rata tahunan dari tiap periode. (Permana, 2009)

$$\Delta SBI_t = (SBI_t - SBI_{t-1}) \div SBI_{t-1}$$

$\Delta SBI_t$  = Perubahan rata-rata suku bunga Bank Indonesia periode t

$SBI_t$  = Rata-rata suku bunga Bank Indonesia periode t

$SBI_{t-1}$  = Rata-rata suku bunga Bank Indonesia periode t-1

#### 4. Inflasi

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data yang bersumber dari Bank Indonesia. Data inflasi merupakan data inflasi rata-rata tiap tahun mulai dari tahun 2008 sampai 2013. Data inflasi yang ada selanjutnya diubah dalam bentuk perubahan (kenaikan atau penurunan) inflasi rata-rata tahunan dari tiap periode. (Permana, 2009)

$$\Delta I_t = (I_t - I_{t-1}) \div I_{t-1}$$

$\Delta I_t$  = Perubahan rata-rata inflasi periode t

$I_t$  = Rata-rata inflasi periode t

$I_{t-1}$  = Rata-rata inflasi periode t-1

##### 5. *Return* saham

*Return* saham didapatkan melalui selisih data harga saham akhir tahun dan awal tahun perusahaan selama tahun 2008 sampai 2013. Data *return* saham yang ada selanjutnya diubah dalam bentuk perubahan (kenaikan atau penurunan) *return* saham rata-rata tahunan dari tiap periode (Adiliawan, 2010)

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) \div P_{t-1}$$

$$\Delta R_t = (R_t - R_{t-1}) \div R_{t-1}$$

$R_t$  = *Return* saham pada periode t

$R_{t-1}$  = *Return* saham pada periode t-1

$\Delta R_t$  = Perubahan *return* saham pada periode t

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit pada tahun 2008 sampai tahun 2013 dimana laporan keuangan perusahaan diunduh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data laporan keuangan perusahaan yang dipakai adalah perusahaan yang terdaftar sebagai saham LQ 45 dan diluar perusahaan dalam bidang keuangan serta merupakan perusahaan yang sudah menerbitkan saham setidaknya semenjak Januari 2008 agar data yang didapat bisa lebih relevan dengan penelitian. Data yang diambil dari laporan keuangan tersebut adalah laba operasional dan arus kas operasi dari perusahaan tersebut. Selain itu data juga diambil dari website [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) untuk mendapatkan data inflasi dan suku bunga bulanan dari Januari 2008 sampai Desember 2013. Data harga saham perusahaan yang dipilih merupakan data harga saham dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2013 yang didapatkan melalui [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

### Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistika deskriptif dan regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan karena dalam penelitian ini terdapat lebih dari 1 variabel independen, yaitu laba akuntansi, arus kas operasi, suku bunga, dan inflasi.

### Statistika deskriptif

Statistika deskriptif merupakan suatu teknik statistika yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini analisis statistika deskriptif yang digunakan meliputi perhitungan *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk mendefinisikan variabel arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, inflasi, dan *return* saham.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji kesimpulan dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk menguji hubungan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan model dari regresi linear berganda dalam penelitian ini :

$$R_t = \alpha + \beta_1 X_{1,t-1} + \beta_2 X_{2,t-1} + \beta_3 X_{3,t-1} + \beta_4 X_{4,t-1}$$

- $R_t$  = Return saham pada periode t  
 $\alpha$  = Koefisien  
 $X_{1,t-1}$  = Perubahan arus kas operasi pada periode t-1  
 $X_{2,t-1}$  = Perubahan laba akuntansi pada periode t-1  
 $X_{3,t-1}$  = Perubahan suku bunga pada periode t-1  
 $X_{4,t-1}$  = Perubahan inflasi pada periode t-1  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

Untuk menghitung koefisien regresi dari persamaan tersebut, akan dilakukan beberapa pengujian untuk menentukan penggunaan model regresi yang terbaik, yaitu :

1. Hausman Test

Hausman test bertujuan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Apabila nilai *p-value* dari Hausman Test lebih besar dari 0.05 maka *random effect model* lebih tepat untuk digunakan, sedangkan bila nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05 maka *fixed effect model* yang lebih tepat untuk digunakan.

2. Wald Test

Wald Test bertujuan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat antara *Pooled regression model* atau *Fixed effect model*. Apabila nilai *p-value* dari *F-statistic Wald Test* lebih dari 0.05 maka model regresi yang lebih tepat adalah *pooled regression model*, sedangkan bila nilai *p-value* dari *F-statistic* lebih kecil dari 0.05 maka model regresi yang lebih tepat adalah *fixed effect model*.

### Uji Asumsi Regresi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian untuk menguji hasil hipotesis, akan dilakukan dahulu uji asumsi klasik yang berguna untuk memastikan bahwa variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian tidak bias meliputi pengujian sebagai berikut :

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah antara variabel independen dalam model regresi saling berhubungan atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki hubungan antar variabel independen. Beberapa indikator dalam mendeteksi adanya multikolonieritas, diantaranya (Gujarati, 2006) :

1. Nilai  $R^2$  yang terlalu tinggi (lebih dari 0,8) tetapi tidak ada atau sedikit t-statistik yang signifikan.
2. Nilai F-statistik yang signifikan, namun t-statistik dari masing-masing variabel bebas tidak signifikan.
3. Menggunakan *correlation matrix*, koefisien korelasi antar variable independen lebih dari atau sama dengan 0,8.

2. Uji Autokorelasi

Merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah nilai residual pada model regresi tidak menunjukkan gejala autokorelasi (bersifat independen). Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan metode statistic Durbin-Watson. Jika  $1 < \text{Durbin-Watson statistic} < 3$ , maka tidak terjadi autokorelasi (Uyanto, 2006).

### Uji Koefisien Regresi

Uji koefisien regresi berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen baik secara keseluruhan maupun secara parsial. Dalam pengujian ini digunakan uji t dan uji F dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5%.

1. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variasi variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Arus Kas Operasi

$H_0 : \beta_2 = 0$  , artinya besaran perubahan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_1 : \beta_2 \neq 0$  , artinya besaran perubahan arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Laba Akuntansi

$H_0 : \beta_1 = 0$  , artinya besaran perubahan laba akuntansi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  , artinya besaran perubahan laba akuntansi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Suku Bunga

$H_0 : \beta_3 = 0$  , artinya perubahan suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_1 : \beta_3 \neq 0$  , artinya perubahan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4. Inflasi

$H_0 : \beta_4 = 0$  , artinya perubahan inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_1 : \beta_4 \neq 0$  , artinya perubahan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Uji *F*

Uji *F* digunakan untuk menguji variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

Uji koefisien regresi dalam model regresi berganda dalam penelitian ini adalah :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  , artinya semua variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

$H_1 : \text{minimal salah satu } \beta_{1,2,3,4} \neq 0$  , artinya sekurang-kurangnya ada satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikansi 5%, kriteria pengambilan keputusan untuk Uji *F* adalah apabila nilai *p value* <  $\alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

## Hasil Penelitian Dan Pembahasan

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dibuat untuk mengetahui apakah faktor perubahan arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini dibuat dengan mencakup populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di akhir semester 2013 dengan bidang usaha selain perusahaan dalam bidang investasi dan keuangan, serta sudah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sejak Januari 2008.

Perubahan arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga, dan inflasi merupakan variabel independen dari penelitian ini, sedangkan *return* saham merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Perusahaan LQ 45 yang dijadikan objek penelitian sebanyak 34 perusahaan dengan periode data dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Perusahaan LQ 45 yang tidak terpilih sejumlah 11 perusahaan tidak dijadikan objek penelitian dalam penelitian ini karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan atau merupakan perusahaan yang belum menerbitkan saham pada Januari 2008.

**Tabel 1. Daftar Perusahaan Objek Penelitian**

No	Perusahaan	Kode	Bidang Industri Utama
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	Perkebunan
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	Chemical

3	PT Astra International Tbk	ASII	Otomotif
4	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	Properti
5	PT Sentul City Tbk	BKSL	Properti
6	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	Telekomunikasi
7	PT Bumi Resources Tbk	BUMI	Tambang dan Migas
8	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Pakan Ternak
9	PT XL Axiata	EXCL	Telekomunikasi
10	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	Rokok
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	Makanan
12	PT Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	Otomotif
13	PT Vale Indonesia Tbk	INCO	Pertambangan
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	Makanan
15	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	Produsen Semen
16	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	Pertambangan
17	PT Jasa Marga Tbk	JSMR	Properti
18	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	Obat-obatan
19	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	Properti
20	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP	Pertambangan
21	PT Malindo Feedmil Tbk	MAIN	Pakan Ternak
22	PT Mitra Adi Perkasa Tbk	MAPI	<i>Retail</i>
23	PT Media Nusantara Tbk	MNCN	Media
24	PT Multipolar Tbk	MLPL	Sistem Informasi
25	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	Migas
26	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	Pertambangan
27	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	Properti
28	PT Holcim Indonesia Tbk	SMCB	Produsen Semen
29	PT Semen Gresik Tbk	SMGR	Produsen Semen
30	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	Properti
31	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	Telekomunikasi
32	PT United Tractors Tbk	UNTR	Manufaktur
33	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	<i>Consumer Goods</i>
34	PT Wijaya Karya (persero) Tbk	WIKA	Properti

Sumber: Penulis

## Analisis Data

### Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk menggambarkan keadaan variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini.

**Tabel 2. Tabel Hasil Perhitungan Statistika Deskriptif**

	RETURN	ARUS KAS OPERASI	LABA AKUNTANSI	SUKU BUNGA	INFLASI
Mean	-0.006827	0.132660	0.236775	-0.067154	-0.158292
Median	-0.090477	0.139170	0.170858	-0.095487	-0.078892
Maximum	2.909957	6.581796	6.397055	0.103554	0.049756
Minimum	-6.996513	-44.77926	-6.352363	-0.181196	-0.525141
Std. Dev.	1.088916	4.221106	1.064362	0.105302	0.236542

Skewness	-1.769275	-8.879047	-0.311306	0.740972	-0.607650
Kurtosis	15.53751	95.84596	22.01185	2.106893	1.763937
Jarque-Bera	961.6921	50635.76	2050.415	16.96487	17.02723
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000207	0.000201
Sum	-0.928472	18.04182	32.20140	-9.132971	-21.52776
Sum Sq. Dev.	160.0747	2405.394	152.9370	1.496936	7.553514
Observations	136	136	136	136	136

Sumber: Hasil Olahan Eviews

Tabel 2 menunjukkan hasil dari perhitungan statistika deskriptif dari setiap variabel dalam penelitian ini. Jumlah data yang diolah adalah 136 data dan berasal dari 34 perusahaan.

Berdasarkan tabel 2, variabel *return* memiliki rata – rata sebesar -0.006287 dengan nilai tertinggi di 2.909957 dan nilai terendah di -6.996513 serta standar deviasinya sebesar 1.088916. Dari data tersebut mencerminkan secara umum nilai *return* saham dari perusahaan sampel mengalami penurunan.

Untuk variabel perubahan arus kas operasi, variabel ini memiliki rata – rata sebesar 0.236775 dengan nilai tertinggi di 6.581796 dan nilai terendah di -44.77926 serta standar deviasinya sebesar 4.221106. Nilai dari rata – rata variabel arus kas operasi menunjukkan secara umum perubahan arus kas operasi perusahaan sampel cenderung meningkat, tetapi peningkatan dan penurunan arus kas operasi dari perusahaan sampel sangat bervariasi dilihat dari nilai standar deviasi serta jauhnya nilai minimum dan maksimum yang dimiliki variabel ini yang dapat menjadi tanda bahwa ada perusahaan yang banyak menggunakan kas untuk melakukan pendanaan pada sektor operasi.

Untuk variabel perubahan laba akuntansi, variabel ini memiliki rata – rata sebesar 0.132660 dengan nilai tertinggi di 6.397055 dan nilai terendah di -6.352363 serta standar deviasinya sebesar 1.064362. Kondisi demikian menggambarkan perusahaan sampel secara umum mengalami peningkatan laba akuntansi yang dapat menjadi pertanda secara umum perusahaan sampel mengalami peningkatan dalam kegiatan operasinya.

Variabel perubahan suku bunga memiliki rata – rata sebesar -0.067154 dengan nilai tertinggi di 0.103554 dan nilai terendah di -0.181196 serta standar deviasinya sebesar 0.105302. yang menunjukkan suku bunga secara umum mengalami penurunan.

Sedangkan variabel perubahan inflasi pada tabel 2 memiliki rata – rata sebesar -0.158292 dengan nilai tertinggi di 0.049756 dan nilai terendah di -0.525141 serta standar deviasinya sebesar 0.236542. Dari data tersebut dapat memiliki arti bahwa selama periode 2009 sampai 2012, inflasi di Indonesia cenderung turun.

### Wald Test

Wald test bertujuan untuk menentukan model regresi mana yang lebih tepat antara *Pooled regression model* atau *Fixed effect model*. Apabila nilai *p-value* dari *F-statistic* Wald Test lebih dari 0.05 maka model regresi yang lebih tepat untuk digunakan adalah *pooled regression model*, sedangkan bila nilai *p-value* dari *F-statistic* lebih kecil dari 0.05 maka model regresi yang lebih tepat adalah *fixed effect model*. Dari hasil Wald Test di tabel 3 dibawah, nilai *p-value* dari *F-Statistic* adalah 0.0001, maka model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*.

**Tabel 3. Tabel Hasil Wald Test**

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	7.016472	(4, 98)	0.0001
Chi-square	28.06589	4	0.0000
Null Hypothesis: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=0			
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(1)	-0.309503	0.109933	
C(2)	0.003650	0.023981	
C(3)	0.084024	0.103607	
C(4)	-2.953301	0.589339	

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber: Hasil Olahan Eviews

### Hausman Test

Hausman Test bertujuan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Apabila nilai *p-value* dari *F-Statistic* Hausman Test lebih besar dari 0.05 maka *random effect model* lebih tepat untuk digunakan, sedangkan bila nilai *p-value F-Statistic* lebih kecil dari 0.05 maka *fixed effect model* yang lebih tepat untuk digunakan. Dari hasil Hausman Test di tabel 4 menunjukkan nilai *p-value* dari *F-Statistic* 1.0000 yang berarti *random effect model* lebih tepat untuk digunakan, tetapi ada peringatan yang menunjukkan bahwa *variance pada Hausman Test* ini tidak valid sehingga hasil pengujian Hausman Test juga menjadi tidak valid. Maka kesimpulan dari Hausman Test yang tidak valid membuat penelitian ini harus kembali menggunakan hasil dari Wald Test sebelumnya, yaitu menggunakan *fixed effect model*.

**Tabel 4. Tabel Hasil Hausman Test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

\*\* WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ARUS KAS				
OPERASI	0.003650	0.007266	0.000134	0.7551
LABA				
AKUNTANSI	0.084024	-0.009763	0.003661	0.1211
INFLASI	-2.953301	-2.845486	0.005139	0.1326
SUKUBUNGA	2.757658	2.552828	0.018763	0.1348

Sumber : Hasil Olahan Eviews

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi yang diteliti. Model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki hubungan atau korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas muncul jika diantara variabel independen memiliki korelasi yang tinggi dan membuat kita sulit untuk memisahkan efek suatu variabel independen terhadap variabel dependen dari efek variabel lainnya.

Pengujian Multikolinearitas dapat menggunakan matriks korelasi dari variabel independen model regresi yang akan diteliti. Multikolinearitas dapat disimpulkan tidak terjadi apabila koefisien korelasi dari antar variabel independen tidak melebihi nilai 0.80. Dari matriks korelasi yang ditampilkan di tabel 5 menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas antar setiap variabel independen.

**Tabel 5. Tabel Hasil Matriks Korelasi Uji Multikolinearitas**

	ARUS KAS OPERASI	LABA AKUNTANSI	SUKU BUNGA	INFLASI
ARUS KAS OPERASI	1.000000	0.133947	0.014447	-0.029289
LABA AKUNTANSI	0.133947	1.000000	-0.018043	0.085387
SUKU BUNGA	0.014447	-0.018043	1.000000	0.766482
INFLASI	-0.029289	0.085387	0.766482	1.000000

Sumber : Hasil Olahan Eviews

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah nilai residual pada model regresi tidak menunjukkan gejala autokorelasi (bersifat independen). Nilai Durbin-Watson yang tertera pada tabel 6 dimana regresi menggunakan *fixed effect model* bernilai 2.345991 yang berarti dalam penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

**Tabel 6. Tabel Hasil Regresi Dengan *Fixed Effect Model***

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Date: 11/24/14 Time: 19:56

Sample: 2010 2013

Periods included: 4

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 136

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.309503	0.109933	-2.815376	0.0059
ARUS KAS OPERASI	0.003650	0.023981	0.152222	0.8793
LABA AKUNTANSI	0.084024	0.103607	0.810987	0.4193
SUKU BUNGA	2.757658	1.315658	2.096030	0.0387
INFLASI	-2.953301	0.589339	-5.011206	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.367488	Mean dependent var		-0.006827
Adjusted R-squared	0.128682	S.D. dependent var		1.088916
S.E. of regression	1.016442	Akaike info criterion		3.101631
Sum squared resid	101.2492	Schwarz criterion		3.915461
Log likelihood	-172.9109	Hannan-Quinn criter.		3.432350
F-statistic	1.538857	Durbin-Watson stat		2.345991
Prob(F-statistic)	0.048298			

Sumber : Hasil Olahan Eviews

## Koefisien Determinasi

Tabel 6 menunjukkan nilai koefisien determinasi memiliki nilai 0.367488 yang berarti variabel independen yang terdiri dari variabel arus kas operasi, laba akuntansi, suku bunga dan inflasi dapat

menjelaskan variabel *return* saham sebagai variabel dependen sebanyak 36,7488%, sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

### Uji Koefisien Regresi

#### 1. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji besaran pengaruh yang diberikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### 1. Arus Kas Operasi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel arus kas operasi dengan nilai 0.8793 yang tidak lebih kecil dari 5%, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Kesimpulan dari  $H_0$  yang diterima memiliki arti bahwa besaran arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

##### 2. Laba Akuntansi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel laba akuntansi dengan nilai 0.4193 yang tidak lebih kecil dari 5%, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Kesimpulan dari  $H_0$  yang diterima memiliki arti bahwa besaran laba akuntansi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

##### 3. Suku Bunga

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel suku bunga dengan nilai 0.0387 yang lebih kecil dari 5%, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Kesimpulan dari  $H_0$  yang ditolak memiliki arti bahwa suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

##### 4. Inflasi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel suku bunga dengan nilai 0.0000 yang lebih kecil dari 5%, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Kesimpulan dari  $H_0$  yang ditolak memiliki arti bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### 2. Uji F

Tabel 6 menunjukkan nilai *p-value* dari *F-Statistic* bernilai 0.048298, nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  yang telah ditentukan sebesar 5%, karena itu kesimpulan dari hasil diatas adalah menolak  $H_0$  yang berarti variabel - variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dalam model regresi penelitian secara simultan. Dengan demikian persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$R_t = - 0.310 + 0.004 X_{1,t-1} + 0.084 X_{2,t-1} + 2.758 X_{3,t-1} - 2.953 X_{4,t-1}$$

$R_t$  = *Return* saham pada periode t

$X_{1,t-1}$  = Perubahan arus kas operasi pada periode t-1

$X_{2,t-1}$  = Perubahan laba akuntansi pada periode t-1

$X_{3,t-1}$  = Perubahan suku bunga pada periode t-1

$X_{4,t-1}$  = Perubahan inflasi pada periode t-1

### Pembahasan

Penelitian ini dibuat untuk menguji ulang apakah ada pengaruh dari laba akuntansi, arus kas operasi, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel independen dalam penelitian ini terhadap *return* saham sebagai variabel dependen.

#### 1. Arus Kas Operasi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel arus kas operasi menunjukkan nilai 0.8793 yang tidak lebih kecil dari 5% yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah diteliti oleh Daniati dan Suhairi (2006), dan juga Darma (2003). Hal ini juga menandakan bahwa investor tidak terpengaruh oleh besaran arus kas operasi yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Peningkatan arus kas operasi yang menjadi pertanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan perusahaan untuk tetap beroperasi, membayar dividen dan melakukan investasi untuk operasi baru juga tidak dilihat oleh investor dalam mengambil keputusan investasinya.

## 2. Laba Akuntansi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel laba akuntansi menunjukkan nilai 0.4193 yang tidak lebih kecil dari 5% yang menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung tidak bergerak karena informasi laba akuntansi, yang dalam penelitian ini adalah laba operasional perusahaan, kurang dipercaya untuk mengambil keputusan dalam investasi saham. Hasil dari penemuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Iswadi dan Yunina (2006) yang menyatakan hal ini terjadi karena pihak manajemen dimungkinkan untuk menekan pihak akuntan untuk melakukan pencatatan dengan metode yang memaksimalkan laba ataupun melakukan *income smoothing*.

## 3. Suku Bunga

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel suku bunga menunjukkan nilai 0.0387 yang lebih kecil dari 5%, yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan koefisien 2.757658.

Hasil dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kuwornu (2012), yang memiliki hasil bahwa suku bunga berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham, sedangkan bukti empiris dalam penelitian ini menunjukkan suku bunga berpengaruh signifikan secara positif terhadap *return* saham. Hal ini juga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa suku bunga dengan *return* saham yang disebabkan oleh berpindahannya alokasi dana untuk investasi ke sumber investasi yang memiliki tingkat *return* lebih tinggi. Perbedaan ini mungkin terjadi karena objek, keadaan pasar saham dan rentang waktu yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Tetapi suku bunga dengan korelasi positif signifikan sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Amin (2012). Menurut penelitian tersebut, hal ini disebabkan oleh krisis finansial yang cukup besar terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 dan mempengaruhi aktifitas pasar modal disana. Indonesia adalah negara yang menganut ekonomi global dan juga memiliki hubungan kerja sama ekonomi dengan Amerika Serikat. Banyak perusahaan Amerika Serikat yang beroperasi di Indonesia, serta banyaknya investor Indonesia yang berinvestasi di Amerika Serikat dan sebaliknya. Secara singkat dapat dikatakan bahwa apapun yang terjadi pada perekonomian Amerika Serikat dan pasar modalnya, juga akan berdampak pada perekonomian dan pasar modal Indonesia. Oleh karena itu perilaku investasi yang tidak sesuai teori yang ada, dimana suku bunga memiliki korelasi positif dengan *return* saham mungkin disebabkan oleh hal yang telah dijelaskan diatas.

## 4. Inflasi

Tabel 6 menunjukkan *p-value* dari hasil t hitung variabel inflasi menunjukkan nilai 0.0000 yang lebih kecil dari 5%, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Koefisien inflasi yang menunjukkan nilai -2.953301 menandakan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham.

Inflasi yang berpengaruh signifikan secara negatif sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu, beberapa diantaranya adalah penelitian oleh Kuwornu (2012), dan Saleem, et al. (2013). Hasil penelitian sebelumnya mengatakan hal ini terjadi akibat peningkatan inflasi menyebabkan terjadinya penurunan daya beli masyarakat sehingga berdampak langsung pada kinerja perusahaan.

## Kesimpulan

Dari pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini memiliki simpulan sebagai berikut :

1. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## Daftar Pustaka

- Almilia, S. & Sulistyowati, D. (2007). *Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas Pada Periode Disekitar Krisis Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi. Universitas Trisakti, Jakarta.
- Asnawi, K., Wijaya, C. (2005). *Riset keuangan : pengujian-pengujian empiris*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Chang, C, C. (2013). The free cash flow rate on the stock return rate. *Journal of Accounting, Finance & Management Strategy*. 8 (1). 1-22.
- Daniati, N. & Suhairi. (2006). *Pengaruh kandungan informasi laporan arus kas, laba kotor, dan size perusahaan terhadap expected return saham*. Skripsi. Universitas Andalas, Padang.
- Darma, J. (2003). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham. *Jurnal Telaah Akuntansi (JUTA)*. 5 (2). 42-61.
- Departemen Pendidikan Nasional. (2014). *Kamus besar bahasa indonesia daring*. <http://badanbahasa.kemdikbud.go.id/kbbi>. Retrieved 14 Desember 2014.
- Florou, C. & Constantinos, C. (2010). Key accounting value drivers that affect stock returns: Evidence from Greece. *Managerial Finance*. 36 (11). 921-930.
- Gade, M. (2005). *Teori akuntansi*. Jakarta : Almahira.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Iswadi & Yunina. (2006). *Pengaruh laba akuntansi, financial leverage, dan tingkat inflasi terhadap harga saham (Studi pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. Skripsi. Universitas Malikussaleh, Banda Aceh.
- Kuwornu, J, K, M. (2012). *Effect of macroeconomic variables on the Ghanaian stock market returns: A co-integration analysis*. Skripsi. University of Ghana, Ghana.
- Lisan, F, F. (2011). *Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Madura, J. (2007). *Pengantar bisnis buku 1 (Edisi 4)*. (Penerjemah : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat. (Buku asli diterbitkan 2007).
- Mankiw, G. (2012). *Principles of macroeconomics*. Stamford : Cengage Learning.
- Menike, M. & Prabath, U, S. (2014). *The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka*. *International Journal of Business and Management*. 9 (5). 125-137.
- Mishkin, F. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, Pasar Keuangan 1 (Edisi 9)*. (Penerjemah : Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianitha G.) Jakarta : Salemba Empat. (Buku asli diterbitkan 2008).
- Parsian, et al. (2013). The relationship between earnings before interest and tax and operating cash flow and stock return in information asymmetry conditions at pharmaceutical companies of abidi and darou pakhsh applying markov-switching approach. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. 5 (2<sup>nd</sup> Ed.). 173-185.
- Permana, Y. (2009). *Pengaruh fundamental keuangan, tingkat bunga, dan tingkat inflasi terhadap pergerakan harga saham (Studi kasus perusahaan semen yang terdaftar di BEI)*. Skripsi. Universitas Gunadarma, Bekasi.

- Praksosa, G. (2012). *Pengaruh informasi arus kas dan laba bersih terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta islamic index (JII)*. Skripsi. Universitas Negeri Malang, Malang.
- Prasetiantono, T. (2005). *Rambu-rambu yang diabaikan : Analisis ekonomi*. Jakarta : Kompas.
- Pouraghajan, A., Emamgholipour, M., Niazi, F., Samakosh, A. (2012). Information content of earnings and operating cash flows: Evidence from the Tehran stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*. 4 (7). 41-51.
- Sajjad, S, I., Shafi, H., Jan, S, U., Saddat, M., ur Rehman, I. (2012). Exploring the nexus: stock Market, t. bills, inflation, interest rate and exchange rate. *Journal of Economics and Behavioral Studies*. 4 (7). 384-389.
- Saleem, F., Zafar, L., Rafique, B. (2013). Long run relationship between inflation and stock return. *Academic Research International*. 4 (2). 407-415.
- Schroeder, G., Clark, W., Cathey, M. (2011). *Financial accounting theory and analysis : Text and cases* (10<sup>th</sup> ed.). Danvers : John Wiley & Sons, Inc.