

**ANALISA PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS DARI AKTIVITAS
OPERASI, INVESTASI, DAN PENDANAAN TERHADAP HARGA
SAHAM**

Ferinawati

STIE Indonesia Banking School

Abstract

The purpose of this research is to examine the relationship between cash flow from operating, investing, and financing activities with stock price. The independence variables are cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities. The dependence variable is stock price. This research used 15 samples from 22 population of banking companies which listed in Indonesia Stock Exchange and issues an audited financial statements. The hypothesis test used linear multiple regression. The results of this research showed a significance relationship between cash flow from operating, and financing activities, and components of cash flow with stock price, but no relationship between cash flow from investing activities with stock price. This result showed that cash flow statement has an influence to stock price.

Keywords : Cash flow, Components of cash flow, Stock price.

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investor adalah salah satu pemakai laporan keuangan dan memiliki konsekuensi ekonomi berupa *return* saham yang diperoleh atas usaha menginvestasikan uangnya, sehingga *investor* sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan khususnya laporan arus kas untuk megestimasi harga saham di masa mendatang. Arus kas merupakan bagian penting dalam perusahaan, karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan perusahaan akan tersendat-sendat. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan terhadap harga saham.

B. Perumusan Masalah

masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana kemampuan arus kas dari aktivitas operasi dalam mempengaruhi harga saham ?
2. Bagaimana kemampuan arus kas dari aktivitas investasi dalam mempengaruhi harga saham ?
3. Bagaimana kemampuan arus kas dari aktivitas pendanaan dalam mempengaruhi harga saham ?
4. Bagaimana kemampuan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama-sama dalam mempengaruhi harga saham ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui kemampuan arus kas dari aktivitas operasi dalam mempengaruhi harga saham
2. Mengetahui kemampuan arus kas dari aktivitas investasi dalam mempengaruhi harga saham
3. Mengetahui kemampuan arus kas dari aktivitas pendanaan dalam mempengaruhi harga saham
4. Mengetahui kemampuan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama-sama dalam mempengaruhi harga saham

BAB II. LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Laporan Arus Kas

a. Pengertian Laporan Arus Kas

Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas (PSAK 02). Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode (Warren et al., 2005). Laporan arus kas adalah arus kas masuk, arus kas keluar dan setara kas (Epstein et al., 2007).

b. Tiga Jenis Aktivitas Arus Kas

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva tetap serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan modal dan pinjaman (PSAK 02). Warren et al. (2005) menyatakan arus kas operasi adalah transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Arus kas investasi adalah transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tetap. Arus kas pendanaan adalah transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan hutang. Menurut Epstein et al. (2007) arus kas operasi berasal dari aktivitas penjualan dan pembelian. Arus kas investasi berasal dari kegiatan investasi dan aktiva tidak lancar. Arus kas pendanaan adalah transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang.

c. Metode Penyajian Laporan Arus Kas

Metode langsung mengungkapkan penerimaan dan pengeluaran kas bruto. Metode tidak langsung menyesuaikan laba rugi bersih dengan mengoreksi pengaruh transaksi bukan kas, penangguhan atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan (PSAK 02). Warren et al. (2005) menyatakan metode langsung melaporkan sumber dan penggunaan kas operasi. Metode tidak langsung melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba bersih kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Epstein et al. menyatakan metode langsung melaporkan pendapatan kas sebelum pajak yang diterima dan dikeluarkan. Metode tidak langsung menggunakan laba bersih sebagai awalnya, membuat penyesuaian untuk semua transaksi bukan kas.

2. Harga Saham

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (Pakpahan, 2003). Jones

(2007) menyatakan pengertian saham sama seperti pengertian saham biasa yaitu sekuritas modal yang menggambarkan kepemilikan keuntungan sebuah perusahaan atau modal pemegang saham.

a. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Sparta dan Februwaty (2005) pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal yang terkait dengan fundamental perusahaan yaitu kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, kebijakan dividen, strategi kebijakan jangka panjang yang terkait dengan investasi, dan pendanaan. Faktor eksternal lebih terkait dengan faktor pasar, ekonomi, dan politik baik dalam negeri maupun luar negeri seperti suku bunga, kurs, IHSG, tingkat inflasi dan lain - lain. Sodikin (2004) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan harga saham adalah rata-rata tingkat bunga deposito bank, indeks bursa regional, dan nilai kurs dollar terhadap rupiah. Menurut Panjaitan, Dewinta, dan Desinta (2004) faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu faktor internal berupa tingkat penjualan, laba bersih, perubahan kebijakan, dan manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal berupa krisis ekonomi, kurs, inflasi, dan kebijakan pemerintah. Menurut Weston dan Brigham (2000), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*), tingkat bunga, jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba yang didapat perusahaan, tingkat resiko dan pengembalian.

b. Analisis Harga Saham

Analisis fundamental yaitu pendekatan penilaian harga saham pada masa yang akan datang dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi perubahan harga saham, seperti pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, kondisi makro ekonomi dan sebagainya. Analisis teknikal yaitu pendekatan untuk memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan menggunakan harga saham pada waktu-waktu yang lalu (Husnan,

1997). Jones (2007) mengemukakan *fundamental analysis* adalah fokus analisis yang berdasarkan faktor ekonomi dan politik, yang mana faktor tersebut adalah faktor eksternal. *Technical analysis* menggunakan data pasar yang spesifik untuk menganalisis harga saham secara keseluruhan atau individu, analisis ini menggunakan grafik pola harga untuk mendeteksi kecenderungan harga saham.

3. Hubungan Arus Kas Terhadap Harga Saham

a. Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Livnat dan Zarowin (1990) menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return*. Pengujian ini menggunakan analisis regresi berganda dan data *time series* lebih dari lima tahun. Hasil penelitian ini adalah komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Cahyani (1999) meneliti muatan informasi tambahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan manufaktur. Model pengujian menggunakan statistik berganda secara *cross sectional*. Hasil penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Triyono dan Hartono (2000) meneliti 54 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995 dan 1996. Model yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Naimah (2000) menggunakan 53 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1997 dan 1998. Model yang digunakan adalah model regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

b. Hubungan Arus Kas Investasi Terhadap Harga Saham

Livnat dan Zarowin (1990), dan Cahyani (1999) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara arus kas investasi dengan *return* saham. Triyono dan Hartono (2000), dan Naimah (2000) menyatakan

ada hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi dengan harga saham.

c. Hubungan Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham

Livnat dan Zarowin (1990) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham. Cahyani (1999) menyatakan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Triyono dan Hartono (2000), dan Naimah (2000) menemukan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

d. Hubungan Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan Secara Bersama - Sama Terhadap Harga Saham

Naimah (2000) menemukan hasil penelitian bahwa variabel arus kas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

B. Penelitian Terdahulu

Hastuti (1997) menguji apakah laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dengan pendekatan *volume* perdagangan, menggunakan 37 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini ialah laporan arus kas mempunyai kandungan informasi, namun hasil ini kurang kuat karena sulit memisahkan pengaruh *confounding effect* berupa pengumuman *earning non dividend*.

Baridwan (1997) menguji ada tidaknya hubungan antara informasi dalam laporan arus kas dengan yang ada dalam laporan rugi laba. Sampel yg digunakan adalah 62 perusahaan dari jumlah semua perusahaan manufaktur yg *go public* di BEJ sampai Oktober tahun 1996 sebanyak 168 perusahaan. Pengujian dilakukan dengan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat korelasi yg kuat antara laba dengan arus kas tetapi pengungkapan informasi arus kas memberika nilai tambah bagi pemakai.

Penelitian tentang kandungan informasi arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan, dan laba akuntansi dengan harga saham dan *return* saham pernah dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000). Sampel terdiri dari

54 perusahaan manufaktur yang *go public*, menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa dengan model level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas kedalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan dengan *return* hipotesis nol mengenai tidak adanya hubungan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham tidak berhasil ditolak.

Penelitian yang berkaitan mengenai arus kas maupun harga saham sebelumnya telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti luar negeri, diantaranya adalah Bowen et al. dan Wilson (1986) yang menguji tentang kandungan informasi arus kas dan laba *accrual* dengan *return* saham, yang hasilnya menunjukkan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi dan bermanfaat dalam hubungannya dengan variabel terikat yang diuji.

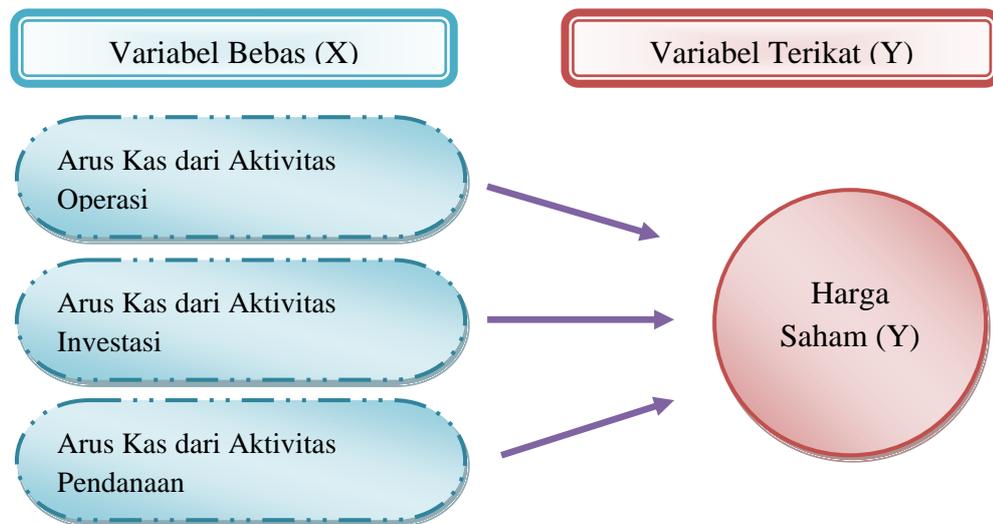
Livnat dan Zarrown (1990) menemukan bukti bahwa komponen arus kas operasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Masing-masing komponen arus kas yang tersaji mempunyai pengaruh yang berbeda-beda, baik tanda maupun kemampuan prediksinya.

C. Kerangka Pemikiran

Laporan Keuangan adalah hasil dari proses atau kegiatan akuntansi. Informasi yang terdapat pada laporan keuangan sangat berguna bagi pihak-pihak intern perusahaan seperti manajemen maupun pihak ekstern, seperti *investor* menggunakan laporan keuangan untuk membantu kegiatan investasi di pasar modal dan hal ini dapat mempengaruhi harga saham.

Harga saham mengindikasikan besarnya nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan lebih baik. Peningkatan atau penurunan harga saham merupakan bentuk reaksi pasar terhadap informasi yang mereka peroleh mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Salah satu sumber informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan dapat diperoleh melalui laporan arus kas.

Secara skematis kerangka pemikiran di atas dapat digambarkan sebagai berikut :



D. Hipotesis

1. Uji Hipotesis

H_{01} = arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{a1} = arus kas dari aktivitas operasi memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{02} = arus kas dari aktivitas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{a2} = arus kas dari aktivitas investasi memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{03} = arus kas dari aktivitas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{a3} = arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{04} = arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama – sama tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H_{a4} = arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap harga saham.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Pemilihan Obyek Penelitian

Populasi terdiri dari 22 perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan perbankan yang *go public* tahun 2003-2007 yang telah diaudit dan sahamnya diperdagangkan secara aktif selama periode pengamatan.

B. Data yang akan dihimpun

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang meliputi laporan arus kas dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2003 s/d 2007.

C. Tehnik Pengumpulan Data

Pemilihan sampel dilakukan dengan tehnik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak pada bidang perbankan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 1 Januari 2003 sampai 31 Desember 2007.
2. Saham perusahaan diperdagangkan secara aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan.
3. Perusahaan mempublikasikan Laporan Keuangan yang telah diaudit untuk tahun 2003 s/d 2007.
4. Tersedia Laporan Arus Kas untuk tahun 2003 s/d 2007.
5. Melakukan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama periode pengamatan.

D. Tehnik Pengolahan Data

Analisis data menggunakan regresi berganda dengan model yaitu :

$$P = \alpha + \gamma_1\text{CFO} + \gamma_2\text{CFI} + \gamma_3\text{CFF} + e$$

dimana :

P = Harga saham.

CFO = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

CFI = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan.

CFF = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan.

α = Koefisien konstanta.

$\gamma_1 - \gamma_3$ = Koefisien variabel bebas.

e = Variabel gangguan perusahaan.

Namun sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yaitu :

1. Uji Normalitas

Ghozali (2001) menyatakan bahwa uji normalitas menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal. Penelitian ini menggunakan *Kolomogorov Smirnov test*.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya hubungan yang signifikan antar variabel bebas dimana dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Ghozali, 2001).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan metode Breusch – Godfrey.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan uji Glejser.

E. Tehnik Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (Pengujian Model Fit)

Koefisien determinasi (R^2) menguji seberapa jauh kemampuan model untuk menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu (Ghozali, 2001).

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Gozali (2001) Menyatakan uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

3. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F menguji apakah secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Ghozali, 2001).

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung menjadi satu dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga saat ini. Salah satu jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah industri perbankan. Bank-bank yang *go public* dari tahun 2003-2007 dan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Daftar Populasi dan Sampel Perusahaan Perbankan Tahun 2003 - 2007

No	Kode Emiten	Nama – Nama Bank	Sampel
1	BBIA	Bank Buana	
2	INPC	Bank Artha Graha Internasional	√
3	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	√
4	BBCA	Bank Central Asia	√
5	BCIC	Bank Century	√
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia	√
7	BEKS	Bank Eksekutif Internasional	√
8	BNII	Bank Internasional Indonesia	√
9	BKSW	Bank Kesawan	
10	LPBN	Bank Lippo	√
11	BMRI	Bank Mandiri	
12	MAYA	Bank Mayapada Internasional	√
13	MEGA	Bank Mega	√
14	BBNI	Bank Negara Indonesia	√
15	BNGA	Bank Niaga	√
16	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan	
17	NISP	Bank NISP	√
18	PNBN	Bank Pan Indonesia	
19	BNLI	Bank Permata	√
20	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	
21	BSWD	Bank Swadesi	
22	BVIC	Bank Victoria International	√

Sumber : idx.co.id, Juli 2009

B. Analisa dan Pembahasan Hasil Penelitian

1. Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas metode Kolmogorov Smirnov sebagai berikut :

Tabel 4.4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		P	CFO	CFI	CFF
N		15	15	15	15
Normal Parameters ^a	Mean	1.1031E3	9.5457E2	-1.1983E2	1.4255E2
	Std. Dev.	1.44513E3	2.91160E3	1.63747E3	7.19664E2
Most Extreme Differences	Absolute	.259	.345	.320	.282
	Positive	.259	.345	.185	.222
	Negative	-.239	-.205	-.320	-.282
Kolmogorov-Smirnov Z		1.005	1.337	1.241	1.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.265	.056	.092	.183

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Nilai probabilitas arus kas operasi, investasi dan pendanaan yaitu sebesar 0,056, 0,092, 0,183. Nilai probabilitas harga saham sebesar 0,265. Data diatas menunjukkan, masing-masing variabel bebas maupun variabel terikat memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 dengan tingkat keyakinan 95%. Semua variabel baik bebas maupun variabel terikat berdistribusi normal, hal ini menunjukkan bahwa data tersebut bisa mewakili populasi, sehingga *parametric test* dapat dilakukan.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas tersebut sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CFO	.338	2.959
	CFI	.667	1.500
	CFF	.387	2.586

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Variabel bebas yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan yang dilambangkan dengan CFO,CFI,CFF, memiliki nilai VIF secara berurutan sebesar 2,959, 1,500, 2,586. Nilai *tolerance* dari ketiga variabel bebas tersebut secara berurutan adalah 0,338, 0,667, 0,387.

Hasil tabel 4.5 tersebut menunjukkan tidak terjadinya multikolinieritas diantara variabel bebas, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya tidak terjadi masalah.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan metode Breusch – Godfrey pada bidang perbankan dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut :

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	104.810	288.851		.363	.725
CFO	-.065	.140	-.294	-.468	.651
CFI	-.045	.161	-.115	-.282	.784
CFF	-.194	.504	-.216	-.385	.709
RES_2	-.342	.366	-.341	-.936	.374

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Hasil diatas menunjukkan dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi, karena hasil signifikansinya pada RES_2 adalah sebesar 0,374 diatas 0,05 nilai probabilitas yang disyaratkan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Hasi dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7
Coefficient

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	293.544	129.074		2.274	.044
CFO	.106	.061	.722	1.742	.109
CFI	-.076	.077	-.294	-.996	.341
CFF	.474	.229	.800	2.065	.063

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Tabel 4.7 menggunakan metode glejser dengan variabel terikatnya yaitu ABSUT. Nilai signifikansi yang dihasilkan dari arus kas operasi (CFO), investasi (CFI), dan pendanaan (CFF) secara berurutan sebesar 0,109, 0,341, 0,063, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, karena nilai probabilitas diatas tingkat kepercayaan 5%.

2. Analisis Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.894 ^a	.799	.745

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Pada penelitian ini, *R square* sebesar 0,799 mengindikasikan bahwa variabel bebas yaitu arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham atau variabel terikat sebesar 79,9%, sisanya sebesar 20,1% merupakan faktor lain yang mempengaruhi harga saham atau variabel terikat yang tidak diuji dalam penelitian ini.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil dari uji t tersebut dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9
Coefficient

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	138.147	245.441		.563	.585
CFO	.617	.115	1.243	5.351	0.00023
CFI	-.237	.146	-.268	-1.622	0.133
CFF	2.438	.436	1.214	5.589	0.00016

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Koefisien konstanta sebesar 138,147, mengindikasikan bahwa jika variabel bebas tetap, maka perubahan harga saham akan bernilai 0,585.

Arus kas operasi, investasi, dan pendanaan memiliki nilai probabilitas secara berurutan sebesar 0,00023, 0,133, 0,00016. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan mempengaruhi harga saham secara signifikan, sehingga H_{01} dan H_{03} ditolak, namun arus kas investasi tidak mempengaruhi harga saham, sehingga H_{a2} ditolak.

Variabel yang sangat berpengaruh terhadap harga saham adalah variabel arus kas pendanaan, hal ini ada hubungannya dengan pembagian deviden. Pembagian deviden adalah aktivitas yang mempengaruhi perubahan arus kas pendanaan, jika pembagian devidennya tinggi, maka arus kas pendanaan akan mengalami perubahan, sehingga harga saham akan meningkat. Investor berpandangan bahwa, perusahaan perbankan yang memberikan deviden yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan tersebut baik. Modal dan hutang juga mempengaruhi perubahan arus kas pendanaan. *Investor* melihat modal perusahaan perbankan yang besar mengindikasikan resiko yang dimiliki perbankan kecil, sedangkan jika dilihat dari posisi hutang yang besar, *investor* beranggapan dengan hutang yang besar perusahaan mampu mengembangkan usahanya kearah yang lebih besar, selain itu investor beranggapan bank dengan hutang yang besar mencerminkan bank tersebut dipercaya.

Variabel kedua yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ialah variabel arus kas operasi. Aktivitas operasi yang baik akan meningkatkan harga saham. Pada perusahaan perbankan yang tidak melakukan aktivitas produksi, penjualan, dan pembelian, aktivitas operasi yang paling mempengaruhi harga saham ialah pemasangan iklan. Pemasangan iklan akan meningkatkan harga saham karena *investor* beranggapan, perusahaan tersebut mampu untuk membiayai kegiatan operasinya dengan baik. Biaya pemasangan iklan tersebut tidaklah murah, apalagi iklan yang ditambah dengan hadiah-hadiah yang akan diberikan, hal tersebut akan menarik nasabah yang lebih

banyak untuk menyimpan uangnya, sehingga dengan nasabah yang banyak meminimalkan resiko, kelangsungan hidup perusahaan baik, dan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap bank tersebut tinggi sehingga mengakibatkan harga saham akan meningkat.

Arus kas investasi ini tidak berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan, *investor* beranggapan dengan investasi perusahaan yang besar atau pembelian aktiva teta, akan mempengaruhi likuiditas perusahaan, sehingga resiko perusahaan tersebut meningkat dan harga saham akan menurun. Pada perusahaan perbankan, investasi yang besar atau pembelian aktiva tetap perusahaan, bagi investor tidak akan mendatangkan laba, karena pada dasarnya perusahaan perbankan tidak melakukan produksi.

c. Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Hasil uji f dapat dilihat pada tabel 4.10 dibawah ini :

Tabel 4.10
ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.337E7	3	7789966.355	14.604	.000375 ^a
Residual	5867744.908	11	533431.355		
Total	2.924E7	14			

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 16, Juli 2009.

Hasil perhitungan nilai probabilitas yang dapat dilihat pada kolom signifikansinya yaitu sebesar 0,000375, dapat diinterpretasikan bahwa secara bersama-sama variabel bebas mampu mempengaruhi variabel terikat secara sangat signifikan, sehingga H_{04} ditolak.

C. Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Hasil Analisis Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian, Triyono dan Hartono (2000) yang menemukan arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Naimah (2000) yang menemukan variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Livnat dan Zarowin (1990), Cahyani (1999) mengemukakan arus kas dari aktivitas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Hasil Analisis Hubungan Arus Kas Investasi Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Triyono dan Hartono (2000), Naimah (2000) yang mengemukakan arus kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990), Cahyani (1999) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara arus kas investasi dengan *return* saham.

3. Hasil Analisis Hubungan Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Triyono dan Hartono (2000), Naimah (2000) yang menemukan arus kas pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. Cahyani (1999) menyatakan arus kas pendanaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

4. Hasil Analisis Hubungan Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan Secara Bersama-Sama Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Naimah (2000) yang menemukan secara bersama-sama variabel arus kas operasi, investasi, dan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini menganalisis pengaruh komponen arus kas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan

yang telah *go public* dari tahun 2003-2007. Sampel yang digunakan berjumlah 15 bank dari 22 populasi. Hasil penelitian menunjukkan arus kas operasi, investasi, dan pendanaan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap harga saham sebesar 79,9%, sisanya sebesar 20,1% merupakan faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Persamaan regresi berganda memiliki koefisien konstanta sebesar 138,147, jika variabel bebas tetap, maka perubahan harga saham akan bernilai 0,585. Arus kas operasi, investasi, dan pendanaan memiliki nilai probabilitas secara berurutan sebesar 0,00023, 0,133, 0,00016. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan mempengaruhi harga saham secara signifikan, sehingga H_{01} dan H_{03} ditolak, namun arus kas investasi tidak mempengaruhi harga saham, sehingga H_{a2} ditolak. Variabel bebas yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel terikat yaitu harga saham secara sangat signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000375, sehingga H_{04} ditolak.

B. Saran

Pada penelitian ini terdapat beberapa saran sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan arus kas operasi, dan pendanaan, karena dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Pengelolaan arus kas operasi dan pendanaan yang baik akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham.
2. Laporan arus kas perusahaan perbankan sebaiknya disajikan secara terpisah agar para *investor* mudah untuk melihat laporan arus kas tersebut, karena laporan arus kas terbukti dapat mempengaruhi harga saham baik secara simultan maupun individu.
3. Bagi para *investor* laporan arus kas dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis perubahan harga saham, sebaiknya jika *investor* ingin menganalisis perubahan harga saham menggunakan laporan arus kas, lebih difokuskan dalam menganalisis arus kas operasi dan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki, (1997), Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas, *Journal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.12, No. 2, hal 1-13.
- Bowen, Robert M.; David Burgstahler; dan Lane A. Delay (1986) Evidence on The Relationship between Earnings and Various Measures of Cash Flows', *The Accounting Review*, Vol.4, hal 213-225
- Cahyani, Dilah Utami, (1999), Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Investasi, dan Pendanaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, hal. 15-27.
- Epstein, Barry J.; Eva K. Jermakowicz, (2007), *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Ghozali, Imam, (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti, Ambar W., dan Bambang Sudiby, (1998), Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, hal. 239-254.
- Husnan, Suad, (2005), *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas, edisi keempat*, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), (2007), *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Jones, Charles P, (2007), *Investment, 10th edition*, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Keown, Arthur J., John D Martin, J. William and David F Scott., (2005), *Financial Management : Principles and Applications, 10th edition*, New Jersey : Pearson Prentice Hall, Inc.
- Livnat, Joshua, and Paul Zarowin, (1990), The Incremental Information Content of Cash Flow Components, *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 13, hal. 25-46.
- Naimah, Zahroh, (2000), Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham, *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara*, Vol. 4, hal. 70-83.

- Pakpahan, Kadiman, (2003), Strategi Investasi di Pasar Modal, *Journal The Winners*, Vol.4, No. 2, hal 138-147.
- Panjaitan, Yunia,; Dewinta, Oky,; Desinta, Sri, (2004), Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Terhadap *Return* yang Diharapkan Investor pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif, *Balance Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*, Vol. 1, No. 1, hal. 56-72.
- Rayburn, Judy, (1986), The Association of Operating Cash Flows and Acruals with Security Return, *Journal of Accounting Research (Supplement)*, hal. 112-133.
- Sodikin, Ahmad, (2004), Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Pembentukan Harga Saham di BEJ, *Jurnal Indonesia Membangun*, Vol. 3, No. 1, hal. 1-9.
- Sparta dan Februawaty, (2005), Pengaruh ROE, EPS, dan OCF terhadap harga saham industri manufacturing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 9 (1), page 71-80.
- Sparta (2006), Relevankah Informasi Fundamental Bank Bagi Investor Di Bursa Efek Jakarta?, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 11 (1).
- Suadi, Arif, (1998), Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.2, hal. 91-97.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono, (2000), Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3, No. 1, hal. 54-68.
- Warren, Carls S., Reeve, James M., dan Fees, Philip E., (2005), *Accounting*, 21th edition, New Jersey : South-Western of Thomson Learning.
- Weston, J.F. and Brigham, E.F., (2000), *Essentials of Managerial Finance*, 11th edition, Orlando : The Dryden Press.
- Wilson, G.P., (1986), The Relative Information Content of Accruals and Cash Flow: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date, *The Accounting Research*, Vol. 24 supplement, hal. 165-200.