

**PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS, LABA
AKUNTANSI DAN DIVIDEND YIELD TERHADAP
RETURN SAHAM**

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE
2011-2013)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Widyanto Faisal Latief

NIM. 12030110141124

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Widyanto Faisal Latief
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141124
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS,
LABA AKUNTANSI DAN DIVIDEND
YIELD TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 15 Desember 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt)

NIP. 19680827 199202 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Widyanto Faisal Latief
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141124
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS,
LABA AKUNTANSI DAN DIVIDEND
YIELD TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 5 Januari 2015

Tim Penguji

1. Dr. Agus Purwanto,S.E., M.Si., Akt (.....)
2. Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D (.....)
3. Drs. Agustinus Santosa Adiwibowo, Msi.,Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, WIDYANTO FAISAL LATIEF, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Komponen Arus kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yiled Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur BEI periode 2011-2013)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Desember 2014

Yang membuat pernyataan,

(Widyanto Faisal Latief)

NIM. 12030110141124

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Mengetahui diri sendiri adalah awal dari segala hikmat."

-Aristotle-

"Masa lalu adalah urusan perasaan, masa depan adalah urusan pemikiran"

-Pidi Baiq-

"I think we live in a very competitive world, and I love competition."

-Arsene Wenger-

Kupersembahkan Kepada

*Kedua Orangtuaku dan Kedua Adikku yang setiap saat
senantiasa memberikan semangat dan waktunya kepada penulis.*

Dan untuk teman-teman, sahabat serta seseorang terdekat

Yang telah memberikan semangat kepada penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Penelitian ini menggunakan 105 sampel perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2013 yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield sebagai variabel independen; Return saham sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Arus kas operasi berpengaruh Positif dan signifikan terhadap return saham. Arus kas investasi berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Arus kas pendanaan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap return saham. Laba akuntansi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Sementara itu variabel dividend yield berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Kata kunci : Return Saham, Komponen Arus Kas, Laba akuntansi dan Dividend Yield.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of three components of cash flow, net profit and dividend yield to the stock return on manufactur industries listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2013.

This study uses 105 samples of manufacturing firms that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2013. The sampling method used for this study is purposive sampling. Type of the data used is secondary data. Data analysis used are descriptive statistics, classical assumption tests and multiple regression analysis. Variables used in this study are variable cash flow from operating, cash flow from invesment, cash flow from financing, net profit and dividend yield as an independent variable; Stock Return as an dependent variable.

The result showed that operation cash flow has positive and significantly impacted the stock return. invesment cash flow has positive and not significant impact to the stock return. financing cash flow has positif and significant impact to the stock return. Accounting profit has positive and not significantly impacted the stock return Meanwhile dividend yield has negative and not significant impact to the stock return.

Keywords: Stock Return, Component of Cash Flow, Accounting Profit and Dividend Yield.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat serta karunia-Nya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur BEI Periode 2011-2013)”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penelitian ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, antara lain kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Agus Purwanto S.E., M.Si., Akt selaku dosen yang selalu meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan serta saran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Ibu Dr. Endang Kiswara, S.E., M.Si., Akt. Selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.

5. Seluruh staf administrasi dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuannya kepada penulis.
6. Kedua Orangtuaku (Latief Zaenuddin Nur S.E., M.M dan Dra. Ani Suryani) serta kedua adikku (Pratiwi Marini Latief dan Pratiwi Marisa Latief), terima kasih atas doa, dukungan, semangat dan nasihat-nasihatnya serta yang menemani setiap waktu selama penulis menyelesaikan skripsi. Semoga penulis dapat selalu membuat mereka bahagia selamanya.
7. Teman-teman terbaik yang pernah penulis kenal selama kuliah (Nashrun, Ilham, Franz, Raymond, Rio, Arif, Lubis, Fahmi, Amirul, Ian, Fajar, Amuoh, Dhanindra, Dhan, Ega, Marcel, Romi, Prima), terima kasih atas hampir 4 tahun pertemanan kita selama ini. Semoga silaturahmi kita terus berlanjut meskipun nanti kita sudah terpisah sendiri-sendiri.
8. Sahabat-sahabat terbaik (Irvan, Doni, Wisnu, Vina, Mery, Hamdani, Fuji, Kiki) terima kasih telah berbagi pengalaman, saran, dan ilmu dari SMA hingga saat ini.
9. Teman-teman KKN Desa Baturono, Magelang (Jafar, Andari, Arif, Robby, Roy, Rosilina, Indra, Feni, Clara, Iin, reza), terima kasih telah menjadi keluarga selama 35 hari dan memberikan penulis pengalaman menarik selama kuliah.

10. Anak – anak kos TKP (Bayu, Gigih, Toro, Gilang, Dika, Teguh, Endi, Kobra, Ipin, Iqbal, Jaki) terima kasih atas kebersamaan dan keramahannya selama ini.
11. Teman-teman bimbingan seperjuangan dibawah naungan Pak Agus Purwanto, (Ian, Adi, Dhanindra, Barru, Rina, Bhagas, Robi, Nurkholis) terima kasih atas kebersamaan dan bantuan kalian selama bimbingan, tetap semangat.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak agar skripsi ini menjadi lebih sempurna. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain yang membacanya.

Semarang, 15 Desember 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2.1.2 Teori <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	13
2.1.3 Teori <i>The Bird in the Hand</i>	15
2.1.4 <i>Tax Preference Theory</i>	15
2.1.5 Arus Kas	16
2.1.5.1 Pengertian Arus Kas	16
2.1.5.2 Komponen Arus Kas.....	17
2.1.5.2.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi.....	17
2.1.5.2.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi.....	18
2.1.5.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan.....	19
2.1.6 Laba Akuntansi.....	20
2.1.7 Dividend Yield.....	21

2.1.8 Return Saham	22
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Kerangka Pemikiran.....	32
2.4.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham	34
2.4.2 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham	35
2.4.3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham.....	36
2.4.4. Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham	37
2.4.5. Pengaruh <i>Dividend yield</i> terhadap Retun Saham	37
BAB III	39
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	39
3.1.1 Variabel Penelitian	39
3.1.2 Definisi Operasional.....	39
3.1.2.1 Return Saham.....	39
3.1.2.2 Perubahan Arus Kas Operasi	40
3.1.2.3 Perubahan Arus Kas Investasi	41
3.1.2.4 Perubahan Arus Kas Pendanaan	42
3.1.2.5 Perubahan Laba Akuntansi	43
3.1.2.6 Perubahan Dividen Yield.....	44
3.2 Populasi dan Sampel	46
3.3 Jenis Data Dan Sumber Data.....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis	47
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	47
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	48
3.5.2.1 Uji Normalitas	48
3.5.2.2 Uji Multikoleniaritas.....	49
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	50
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	51
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda.....	52
3.5.4 Pengujian Hipotesis	53
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	53
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	54
3.5.4.3 Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji -t).....	54

BAB IV	55
4.1 Data Penelitian	55
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	55
4.1.2 Statistik Deskriptif	56
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	59
4.2.1 Uji Normalitas.....	59
4.2.2 Uji Multikoleniaritas	62
4.2.3 Autokorelasi	63
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	64
4.3 Analisis Regresi Linier Berganda	66
4.4 Pengujian Hipotesis	67
4.4.1 Uji Hipotesis Simultan (Uji F).....	67
4.4.2 Uji Parsial (Uji t)	68
4.4.3 Koefisien Determinasi	70
4.5 Pembahasan.....	71
4.5.1 Analisis pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham.....	71
4.5.2 Pengujian Pengaruh Perubahan Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham.....	73
4.5.3 Pengujian Pengaruh Perubahan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham.....	75
4.5.4 Pengujian Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham.....	77
4.5.5 Pengujian Pengaruh Perubahan <i>Dividend yield</i> Terhadap Return Saham.....	78
BAB V	81
5.1. Kesimpulan	81
5.2 Keterbatasan.....	83
5.3 Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	45
Tabel 3.2 Keputusan Uji Autokorelasi	51
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian	55
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Penelitian	56
Tabel 4.3 Identifikasi Outlier Variabel	60
Tabel 4.4 Identifikasi outlier Variabel setelah mengeluarkan outlier	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolmogorov Smirnov</i>	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	63
Tabel 4.7 Hasil Uji Durbin Watson.....	64
Tabel 4.8 Hasil Uji Gletser	65
Tabel 4.9 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda	66
Tabel 4.10 Hasil Uji F.....	67
Tabel 4.11 Hasil Uji T.....	68
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Analisis Data.....	70
Tabel 4.13 Hasil Koefisien Determinasi	70

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	34
Gambar 4.1 Hasil uji normalitas dengan <i>Normal Probability Plot</i>	62
Gambar 4.2 Hasil uji Heterokedastisitas	64

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal dianggap sebagai salah satu indikator ekonomi dalam suatu negara. Ketika pasar modal menunjukkan peningkatan maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang menunjukkan perkembangan. Sebaliknya apabila pasar modal sedang lesu maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan.

Awalnya pasar modal di Indonesia belum menunjukkan peran yang penting bagi perekonomian Indonesia. Hal ini terjadi karena masih rendahnya minat masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal dan masih minimnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal serta masih sedikitnya emiten yang terdaftar di bursa. Namun dengan semakin meningkatnya pengetahuan masyarakat mengenai investasi dan munculnya kebijakan pemerintah tentang investasi, perkembangan yang mengesankan mulai muncul.

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, tentu berkembang pula perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu tempat yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor dalam melakukan transaksi jual beli efek/sekuritas. Selain sebagai salah satu indikator perekonomian negara, pasar modal juga berperan penting dalam membantu perusahaan mendapatkan tambahan sumber pendanaan.

Salah satu fungsi dari pasar modal adalah sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Dari dana tersebut dapat diubah menjadi faktor-faktor produksi mulai dari bahan baku, tenaga kerja, prasarana fisik dan teknologi sampai keahlian manajemen. Faktor-faktor tersebut terintegrasi dalam proses produksi yang akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Melalui pasar modal inilah perusahaan dapat berinteraksi dengan masyarakat (*public*) yang merupakan pemilik sumber dana terbesar.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu sebagai dasar dalam keputusan investasinya. Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan permintaan dan penawaran surat-surat berharga (Hastuti dan Sudibyo, 1998, dalam Ninna Daniati, 2006).

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah adanya ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya, atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba

yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman dan bahkan mampu memberikan deviden yang cukup tinggi bagi para pemegang sahamnya.

Untuk mengurangi ketidakpastian investasinya, investor memerlukan informasi. Dengan informasi ini, investor akan dapat menilai resiko yang melekat dalam investasinya dan juga memperkirakan return yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Informasi yang dibutuhkan investor antara lain:

- a. Informasi mengenai keadaan umum perekonomian dan pengaruh potensialnya terhadap hasil sekuritas. Informasi mengenai kegiatan perekonomian ini bisa didapat melalui surat kabar, majalah ekonomi, jurnal dan bisnis ekonomi.
- b. Informasi mengenai keadaan industri dimana perusahaan tertentu beroperasi dan prospek di masa depan. Informasi tentang industri ini akan memberikan pemahaman tentang sifat dan operasi dari suatu industri yang akan dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospek pertumbuhan industri perusahaan-perusahaan di dalamnya, serta prestasi saham-sahamnya.
- c. Informasi mengenai keadaan keuangan dari suatu perusahaan yang tercermin dari laporan keuangannya. Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi memang dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi calon investor, kreditor dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit dan pengambilan keputusan lainnya. Laporan keuangan merupakan proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan oleh berbagai cara seperti misalnya sebagai laporan arus kas), catatan

dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Seiring dengan semakin pesatnya perdagangan saham dan tingginya tingkat risiko saham, maka kebutuhan akan informasi yang relevan dan memadai bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi juga meningkat. Informasi-informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui variabel-variabel yang berhubungan dengan fluktuasi harga saham dan hubungan antar variabel.

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang digunakan adalah Komponen Arus kas, laba akuntansi yang di proksi dengan laba bersih dan Dividend Yield. Arus kas merupakan ukuran yang tepat untuk menentukan harga pasar saham. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa arus kas merupakan bagian yang penting dalam perusahaan, karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan hidup perusahaan akan tersendat-sendat. informasi laba akuntansi sering diragukan akurasi dan obyektifitasnya karena komponen akrualnya. Laba akuntansi mengandung komponen-komponen akrual yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya sehingga sulit untuk diperbandingkan.

Arus kas perusahaan dapat dikelompokkan dalam tiga bentuk yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi dapat diukur dengan perubahan dalam modal kerja. Arus kas dari aktivitas operasi ini misalnya arus kas yang dikarenakan pembayaran atas piutang, penjualan persediaan. Arus kas dari aktivitas investasi termasuk peningkatan atas asset yang tidak lancar, peningkatan investasi kepada anak perusahaan, penjualan atas asset yang tidak

lancar dan penjualan atas anak perusahaan. Sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu penjualan saham, pembayaran deviden dan pelunasan pinjaman.

Beberapa faktor yang melatarbelakangi penggunaan informasi arus kas terhadap return saham, yaitu data arus kas ini seringkali digunakan oleh investor untuk menganalisa investasi. Dengan melihat data arus kas maka investor akan dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Penelitian Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012) menunjukkan bahwa Informasi perubahan arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan penelitian Joko Kusno (2004) menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi, investasi dan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil yang berbeda tersebut dikarenakan perbedaan kondisi perekonomian dikarenakan bedanya periode penelitian diantara kedua peneliti tersebut.

Selain arus kas, parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama yaitu laba. Maju mundurnya suatu perusahaan tercermin dari keuntungan yang diperoleh setiap tahun. Laporan laba rugi memuat angka laba, diantaranya laba kotor, laba operasi, dan laba bersih.

Adapun alasan yang melatarbelakangi pengujian Laba Akuntansi terhadap Return Saham, yaitu di sisi perusahaan laba bersih selalu dipublikasikan di laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu periode. Sedangkan dari sisi investor, laba bersih dijadikan sebagai alat analisis untuk melihat return yang akan diperoleh investor dalam investasinya. Sehingga Laba Bersih banyak diamati oleh para investor yang

akan melakukan investasi pada perusahaan. Penelitian Triyono dan Jogiyanto M (2000) menyimpulkan bahwa dengan analisis regresi berganda pada models levels total arus kas tidak memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan laba akuntansi memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Penelitian Ariadi (2009) menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sedangkan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil yang berbeda tersebut dikarenakan perbedaan kondisi perekonomian dikarenakan bedanya periode penelitian diantara kedua peneliti tersebut dan perbedaaan metode yang digunakan oleh kedua peneliti tersebut.

Menurut Hirt (dalam Farah Margareta dan Irma Damayanti, 2006) dividend yield merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar pelembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu dividend yield menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gains* jika kemudian harganya kembali naik. Kekuatan yang dapat diprediksi dividend yield berasal dari peranan kebijakan dividen dalam membagikan hasil return yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividend yield juga menjelaskan return atas nilai indeks tertimbang pada setiap masing – masing perusahaan (Guler dan Yimaz dalam Farah Margareta dan Irma Damayanti, 2006).

Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa dividend yield dapat memperkirakan return saham dengan keberhasilan yang diharapkan, salah satunya mengenai pertumbuhan dividen dan hasil penelitiannya mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dividend yield terhadap return saham di suatu perusahaan (Campbell dan Shiller, 1988, Lewelen, 2004, dalam Farah Margareta dan Irma Damayanti, 2006). Pada prinsipnya, semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham sehingga harganya akan mengalami peningkatan. Akan tetapi jika prestasi perusahaan semakin buruk maka akan menurunkan harga saham yang bersangkutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa harga pasar saham merupakan alat bantu pemantau prestasi perusahaan. Selain itu harga pasar saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan.

Adapun alasan yang melatarbelakangi pemilihan dividen terhadap return saham, yaitu di satu sisi, dividen merupakan keuntungan yang nantinya akan diterima oleh investor dalam investasinya, setiap investor menginginkan tingkat return yang sepadan dengan jumlah investasinya pada suatu perusahaan. Sebaliknya, disisi lain perusahaan harus menjaga dan kinerjanya supaya pembayaran dividen kepada investor sesuai dengan harapan investor. Oleh karena itu kinerja perusahaan biasanya dilaporkan dalam bentuk laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan tiap tahun. Laporan keuangan memiliki peran penting dalam mengurangi pandangan negatif terhadap dividen dalam investasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008) menunjukkan bahwa PER, dividend yield, market to book ratio berpengaruh

secara positif dan signifikan terhadap stock return. Sedangkan penelitian Denny Susanto (2013) menunjukkan bahwa dividend yield tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil yang berbeda tersebut dikarenakan perbedaan kondisi perekonomian dikarenakan bedanya periode penelitian diantara kedua peneliti tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Denny Susanto (2013) yang hanya menambahkan variabel rasio – rasio keuangan serta penelitian Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013) yang hanya menggunakan variabel arus kas dan laba bersih tetapi tidak menggunakan variabel dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur secara umum sebagai objek penelitian. Penelitian juga menggunakan data tahun 2011-2013 karena memiliki data yang lebih terkini. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menambahkan *dividend yield* sebagai variabel independen, yang berdasarkan penelitian terdahulu dapat mempengaruhi return saham.

1.2 Perumusan Masalah

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, harga saham dapat mengalami penurunan dan peningkatan maka akan menyebabkan pada penurunan dan peningkatan return saham, oleh karena itu investor harus mampu memprediksi kemungkinan yang akan terjadi di masa depan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan harga saham. Faktor-faktor tersebut bisa berasal dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Faktor dari dalam perusahaan seperti

kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa mendatang, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan kemampuan dalam memanfaatkan teknologi dalam menjalankan kegiatan operasinya. Sedangkan faktor dari luar perusahaan biasanya terkait dengan perkembangan kurs, inflasi, keadaan politik dan kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah.

Masih adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menjadi salah satu alasan mengapa penelitian ini menarik untuk dilakukan, adanya fenomena gap yang telah diuraikan sebelumnya diatas, merupakan alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi return saham. Dari rumusan masalah tersebut, maka dapat di rumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap return saham?
2. Apakah Arus Kas investasi berpengaruh terhadap return saham?
3. Apakah Arus Kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham?
4. Apakah Laba Akuntansi berpengaruh terhadap return saham?
5. Apakah *Dividend Yield* berpengaruh terhadap return saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham.

5. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Yield* terhadap Return Saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Investor

Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai return yang optimal sesuai dengan harapan.

2. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi praktis dalam mengelola perusahaan dan mengambil kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa bagian yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN HASIL

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham, jika menjadi sinyal buruk maka investor akan menahan investasi untuk perusahaan tersebut. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan.

Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.1.2 Teori Dividend Irrelevance Theory

Menurut Modigliani dan Miller (MM) (dalam Anggraeni Puspitasari dan Linda Purnamasari, 2013). nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kedilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti : pertama, pasar modal sempurna dimana semua investor adalah

rasional. Kedua, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. Ketiga, tidak ada pajak. Keempat, kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya, pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi apabila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (Biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

2.1.3 Teori *The Bird in the Hand*

Menurut Gordon dan Lintner (dalam Anggraeni Puspitasari dan Linda Purnamasari, 2013), menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (Ks) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Menurut (Modigliani dan Miller) menganggap bahwa argumen (Gordon dan Lintner) ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "*The Bird in the hand Fallacy*"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

2.1.4 Tax Preference Theory

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak baik terhadap keuntungan dividen maupun *capital gains*, tetapi para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak yang beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

- a. *Capital gains* dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen.

Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin

lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

2.1.5 Arus Kas

2.1.5.1 Pengertian Arus Kas

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2, kas didefinisikan sebagai berikut : “kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro”. Dalam Statement Of Financial Accounting Standards N0.95, FASB menyatakan bahwa suatu laporan arus kas harus menjelaskan selisih yang terjadi antara saldo awal dan saldo akhir serta setara kas (*cash equivalent*). Hal ini berarti dalam laporan kas, kas memiliki pengertian yang lebih luas yang tidak hanya terbatas pada saldo kas tersedia di perusahaan (*cash on hand*) dan kas di bank, tetapi juga termasuk perkiraan-perkiraan yang dikenal sebagai setara kas (*cash equivalent*).

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan lain adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya dalam :

1. Menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang.
2. Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor.
3. Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas.
4. Menentukan pengaruh transaksi kas pembelian dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

2.1.5.2 Komponen Arus Kas

2.1.5.2.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. 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. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa mendatang.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi

pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah : (PSAK 2007 No. 2, paragraf 13)

1. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klain, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2.1.5.2.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa mendatang. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah : (PSAK 2007 No. 2, paragraf 15)

1. Pembayaran uang untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk pengembangan yang dikapitalisasikan dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain.
3. Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
4. Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
5. Pembayaran sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

2.1.5.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah : (PSAK 2007 No. 2, paragraf 16)

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
2. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menebus saham perusahaan.
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya
4. Pelunasan pinjaman.

5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

2.1.6 Laba Akuntansi

Menurut IAI, *income* didefinisikan sebagai berikut :

“income merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”

Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dan transaksi periode tersebut dan biaya historis (Belkaoui, 2000). Lima sifat yang terkandung di dalam definisi yang telah dijelaskan diatas adalah sebagai berikut:

- a. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi, yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
- b. Laba akuntansi didasarkan pada postulat ”periodik” laba itu, artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
- c. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip revenue yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
- d. Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.
- e. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip matching artinya hasil
- f. dikurangi biaya yang diterima/dikeluarkan dalam periode yang sama.

2.1.7 Dividend Yield

Dividend yield merupakan salah satu indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membagikan keuntungan atas pendapatan saham. *Dividend yield* menunjukkan hubungan antara dividen yang dibayarkan untuk setiap satu lembar saham biasa dengan harga pasar untuk setiap satu lembar saham biasa (Prastowo dan Yulianty, 2002, dalam Rianto dan Lina Nur Hidayati, 2011). Semakin besar nilai *dividend yield* maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Yulianto, 2010). Investor akan memilih untuk menginvestasikan dananya atas saham perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang besar. *Dividend yield* dalam hal ini dapat dijadikan sebagai prediktor *return* ekuitas di masa yang akan datang.

Pasar dapat dikatakan *undervalued* jika memiliki nilai *dividend yield* yang tinggi (Margaretha dan Damayanti, 2008). Keadaan ini menunjukkan bahwa harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya sehingga mendorong investor untuk membeli saham tersebut.

Pengaruh *dividend yield* terhadap harga saham menurut Jogiyanto (2003:98), adalah :

1. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intinsik) dengan dividen per lembar saham adalah positif, yaitu semakin besar dividen yang dibayar, semakin besar harga dari saham.
2. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intinsik) dengan pertumbuhan dividen adalah positif, yaitu semakin besar pertumbuhan dividen, semakin besar harga saham.

3. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intinsik) dengan tingkat bunga diskonto adalah negatif, yaitu semakin besar tingkat bunga diskonto, semakin kecil harga dari saham.

Robert Ang (2000, h. 618) (dalam Denny Susanto, 2013) mengemukakan rumus *dividend yield* sebagai berikut:

$$DY = \frac{DPS}{PS}$$

Keterangan :

DY = *dividend yield*

DPS = *dividend per share*

PS = *market price*

Dividend yield digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase.

Menurut Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (dalam Denny Susanto, 2013) mengemukakan bahwa, imbal hasil dividen (*dividend yield*) digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase, semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor.

2.1.8 Return Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain

dipenuhi jika terjadi likuiditas. saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return dapat diartikan sebagai hasil pengembalian investasi atau hasil yang di peroleh dari investasi. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2003), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan

risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Rumus untuk menghitung estimasi hasil yang diharapkan (*expected return*) menurut Sunariyah (dalam Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji, 2010) dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{Expected Return} = \frac{\text{Div}_t + P_t + P_0}{P_0}$$

Keterangan :

Div = Dividen yang diharapkan per lembar saham (DPS)

P_t = harga yang diharapkan periode tahun sekarang

P_{t-1} = harga yang diharapkan periode tahun sebelumnya

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada sub bab ini akan dijelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menjadi dasar acuan untuk melakukan penelitian ini.

1. **Penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)** dengan judul “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham”. Penelitian menggunakan periode 1995 – 1996) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ (bursa Efek Jakarta). Hasil penelitian ini total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan

terhadap harga saham, tetapi pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham serta laba akuntansi memiliki hubungan dengan return saham.

2. **Penelitian Joko Kusno (2004)** dengan “Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham” sampel pada penelitian ini menggunakan periode 2000 – 2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi, investasi dan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan perubahan laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
3. **Penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006)** dengan judul penelitian “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham”. Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEI. Hasil penelitian diperoleh bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham, Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* Saham, Laba kotor berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Saham, dan Size berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* Saham.
4. **Penelitian Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008)** dengan judul “Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield Dan Market To Book Ratio Terhadap Stock Return”. Penelitian ini menggunakan periode 2004 sampai 2007 pada perusahaan non financial yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini PER, dividend yield, market to book ratio berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap stock return.

5. **Penelitian Ariadi (2009)** dengan judul “Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Koefisien Variasi Terhadap Return Saham” penelitian ini menggunakan data pada periode 2003 – 2007 pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Secara parsial arus kas operasi, arus kas pendanaan, Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio berpengaruh terhadap return saham sedangkan Laba Akuntansi dan Koefisien Variasi tidak berpengaruh.
6. **Penelitian Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2010)** dengan judul “ Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham”. Penelitian ini menggunakan periode 2005 – 2007 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan terhadap return saham sedangkan arus kas operasional serta laba akuntansi terdapat pengaruh terhadap return saham.
7. **Penelitian Novy Budi Adiliawan (2010)** dengan judul “Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Laba Kotor Terhadap Harga Saham”. Penelitian ini menggunakan periode 2006 – 2009 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba kotor tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

8. **Penelitian Suriani Ginting (2011)** dengan judul “ Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menggunakan data pada periode 2005 – 2010 pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45. Secara parsial arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham LQ 45 sedangkan variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap return saham.
9. **Penelitian Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012)** dengan judul “ Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar”. Penelitian ini menggunakan periode 2009 – 2010 pada perusahaan yang memiliki kapitalisasi besar yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi perubahan arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham sedangkan informasi laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
10. **Penelitian Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013)** dengan judul “pengaruh Arus Kas Operasi,Investasi Dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham”. Penelitian ini menggunakan data pada periode 2008 -2010 pada perusahaan *go public* pada sektor manufaktur. Hasil penelitian ini terdapat pengaruh simultan antara variabel bebas dengan return

saham dan terdapat pengaruh variabel bebas dengan return saham secara parsial.

11. **Penelitian Denny Susanto (2013)** dengan judul “Pengaruh Perubahan *Dividend Yield*, Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Perubahan Harga Saham. Penelitian ini menggunakan data pada periode 2008 – 2010 pada perusahaan LQ45. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh simultan antara variabel bebas dengan harga saham. Sedangkan secara parsial variabel PER dan ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham tetapi *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) menggunakan metode analisis model linier dengan pendekatan level dan return sedangkan penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan periode pada penelitian ini lebih terkini yaitu tahun 2011 – 2013. Penelitian yang dilakukan oleh Joko Kusno (2004), Ariadi (2009), Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2010), Suriani Ginting (2011), Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012) dan Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013) tidak menambahkan variabel dividen sebagai variabel independen pada penelitian mereka, sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel *Dividend Yield* sebagai variabel dependen yang berdasarkan penelitian terdahulu dapat mempengaruhi return saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dan Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013) menggunakan variabel laba kotor

sebagai variabel independen tetapi pada penelitian ini menambahkan variabel laba bersih sebagai variabel independen. Penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008) dan Denny Susanto (2013) tidak menggunakan variabel informasi arus kas dan laba akuntansi sebagai variabel independen sedangkan, pada penelitian ini menggunakan informasi arus kas dan laba akuntansi yang diprosksi laba bersih setelah pajak.

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Hasil
Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	<p>Dependen: Harga Atau Return Saham</p> <p>Independen: Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi</p> <p>Metode analisis: Model linier dengan pendekatan level dan return</p>	Total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham, tetapi pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham serta laba akuntansi memiliki hubungan dengan return saham.
Joko Kusno (2004)	<p>Dependen: Return Saham</p> <p>Independen: Komponen Arus kas dan Laba akuntansi</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	perubahan arus kas operasi, investasi dan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan perubahan laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Secara simultan semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap return saham.

Tabel 2.1
Lanjutan

Peneliti	Variabel	Hasil
Ninna Daniati dan Suhairi (2006)	<p>Dependen: Expected return Saham</p> <p>Independen: komponen arus kas, laba kotor dan size perusahaan</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	<p>Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>Expected Return</i> Saham, Arus kas investasi, size perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Expected Return</i> Saham; Laba kotor berpengaruh positif terhadap <i>Expected Return</i> Saham.</p>
Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008)	<p>Dependen: Return Saham</p> <p>Independen: PER, <i>Dividend yield</i> Dan Market To Book Ratio</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	<p>PER, <i>dividend yield</i>, market to book ratio berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap stock return.</p>
Ariadi (2009)	<p>Dependen: return Saham</p> <p>Independen: Laba Akuntansi, Arus kas operasi, arus kas pendanaan, current ratio dan koefisien variase</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	<p>Semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Secara parsial arus kas operasi, arus kas pendanaan, (DER), Current Ratio berpengaruh terhadap return saham sedangkan Laba Akuntansi dan Koefisien Variasi tidak berpengaruh.</p>

Tabel 2.1
Lanjutan

Peneliti	Variabel	Hasil
Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2010)	<p>Dependen: Return Saham</p> <p>Independen: Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	Tidak ada pengaruh total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan terhadap return saham sedangkan arus kas operasional serta laba akuntansi terdapat pengaruh terhadap return saham.
Novy Budi Adiliawan (2010)	<p>Dependen: Harga Saham</p> <p>Independen: Komponen Arus Kas dan Laba Kotor</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	Arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba kotor tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap harga saham
Suriani Ginting (2011)	<p>Dependen: return Saham</p> <p>Independen: Pertumbuhan Arus Kas dan Laba Akuntansi</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	Secara simultan semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap return saham tetapi secara parsial arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham. sedangkan variabel arus kas investasi pendanaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Tabel 2.1
Lanjutan

Peneliti	Variabel	Hasil
Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan (2012)	<p>Dependen: return Saham</p> <p>Independen: Arus Kas dan Laba Akuntansi</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	Informasi perubahan arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham sedangkan informasi laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
Widya Trisnawati dan Wahidahwati (2013)	<p>Dependen: Return Saham</p> <p>Independen: Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih</p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	Pengaruh secara simultan antara variabel bebas dengan return saham dan terdapat pengaruh variabel bebas dengan return saham secara parsial.
Denny Susanto (2013)	<p>Dependen: Harga Saham</p> <p>Independen: <i>Dividend yield</i>, PER, ROA</p> <p>Metode analisis: metode deskriptif dan metode verifikatif</p>	terdapat pengaruh simultan antara variabel bebas dengan harga saham. Sedangkan secara parsial variabel PER dan ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham tetapi <i>dividend yield</i> tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Sumber: data yang telah diolah, 2014

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan *signalling theory* apabila suatu perusahaan memiliki arus kas yang tinggi dari aktivitas operasi maka semakin besar ketertarikan investor untuk berinvestasi, karena investor menganggap semakin besar arus kas perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan,

melunasi pinjaman, dan membayar deviden. Dengan demikian harga saham akan naik dan berpengaruh terhadap return saham.

Begitu pula arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi dan *dividend yield*. Semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka akan menimbulkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Dengan demikian investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham akan naik sehingga return saham akan naik pula. Sedangkan untuk arus kas pendanaan, apabila investor mengetahui arus kas pendanaan perusahaan cenderung tinggi maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut dan semakin besar pula *return* sahamnya. Sama halnya dengan laba akuntansi dalam penelitian ini diproksi laba bersih setelah pajak. Jika laba bersih suatu perusahaan menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu, investor tertarik membeli dan semua investor berperilaku yang sama, maka terjadi kelebihan permintaan dari penawaran saham yang bersangkutan. Sehingga keadaan ini akan mendorong naiknya harga saham dan return saham pun akan naik. Sama halnya dengan *dividend yield*, semakin besar *dividend yield*, maka perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar pula dan akan berpengaruh secara positif terhadap return saham.

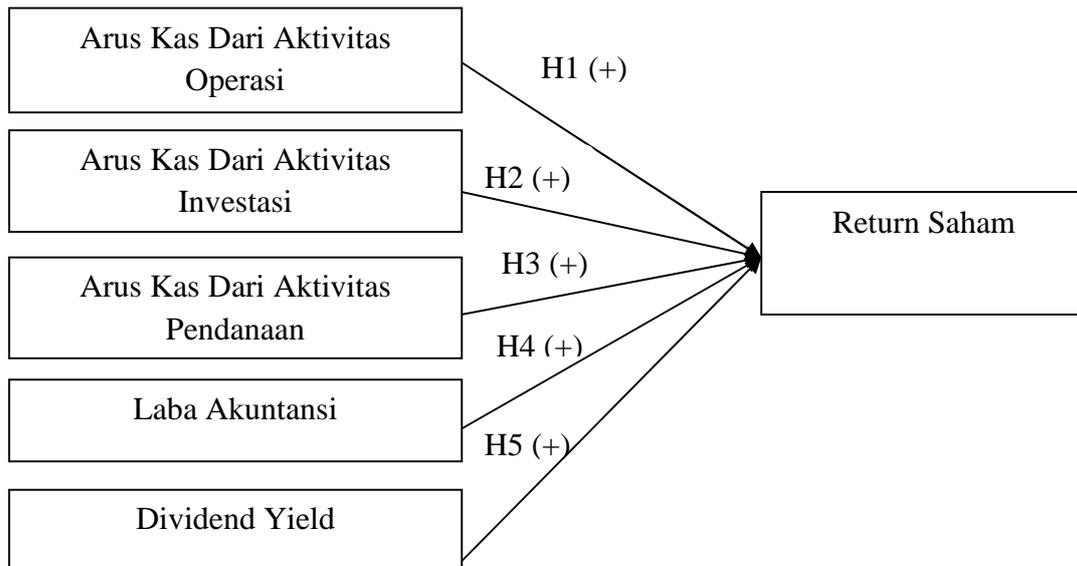
Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan bahwa informasi yang diterima oleh para investor merupakan suatu sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik para investor terlebih apabila sinyal tersebut mengandung informasi yang positif.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa komponen arus kas, laba

akuntansi dan *dividend yield* merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham.

Oleh karena itu kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Hubungan arus kas operasi dengan return dapat dijelaskan melalui hasil studi Rayburn pada tahun 1986 (dalam Joko Kusno, 2004) yang menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap abnormal return. Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara profitable, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik.

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. Sehingga ada perubahan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor, akibatnya investor akan saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan return.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1 : Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.2 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas investasi terhadap harga saham. Demikian halnya dengan penelitian Joko Kusno (2004), dimana penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas investasi secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dari pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Sehingga makin meningkat arus kas investasi maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan penghasilan di masa mendatang. Hal ini karena adanya peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan ini akan menarik

investor untuk membeli sahamnya di bursa, sehingga harga saham meningkat dan return saham akhirnya mengalami peningkatan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2 : Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan terhadap harga saham. Demikian halnya dengan penelitian Joko Kusno (2004), dimana penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas pendanaan secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh pemasok modal perusahaan. Adanya aktivitas – aktivitas yang meningkatkan sumber pendanaan perusahaan seperti penerbitan obligasi maupun saham baru mampu meningkatkan struktur permodalan perusahaan. Aktivitas – aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan pendanaannya merupakan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham mampu terangkat naik. Meningkatnya harga saham ini pada akhirnya akan meningkatkan return saham.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3 : Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.4. Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M (2000) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan terhadap harga saham. Demikian halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji (2010), dimana penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Laba akuntansi yang meningkat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, sehingga investor tertarik membeli saham tersebut. Adanya aktivitas tersebut menyebabkan harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya meningkatkan return sahamnya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H4 : Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.5. Pengaruh *Dividend yield* terhadap Return Saham

Menurut Hirt (dalam Farah Margaretha dan Irma Damayanti, 2008) *dividend yield* merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi stock return, yaitu hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Menurut Guler and Yimaz (dalam Farah Margaretha dan Irma Damayanti, 2008) tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan undervalued, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilainya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara (buy and hold) dengan tujuan untuk memperoleh

capital gains jika kemudian harganya kembali naik. Kekuatan yang dapat diprediksi *dividend yield* berasal dari peranan kebijakan dividen dalam membagikan hasil return yang telah diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. *Dividend yield* juga menjelaskan pendapatan atas nilai indeks tertimbang pada setiap masing – masing perusahaan (Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar dapat dilihat dari nilai *dividend yield*nya. Semakin besar *dividend yield*, maka perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar pula dan akan berpengaruh secara positif terhadap return saham.

Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa *dividend yield* juga dapat memperkirakan return saham dengan beberapa keberhasilan yang diharapkan, salah satunya mengenai pertumbuhan dividen. Selain itu *dividend yield* juga memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan return saham (Campbell dan Shiller 1988, Lewelen 2004 (dalam Farah Margaretha dan Irma Damayanti, 2008). Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :

H5 : *Dividend yield* berpengaruh positif terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*). Variabel terikat merupakan variabel yang dijelaskan oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah return saham, sedangkan variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi dan *dividend yield*

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Return Saham

Jenis return yang digunakan dalam penelitian ini adalah return realisasi atau sering disebut actual return yang merupakan *capital gains* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. *Actual return* masing-masing saham selama periode peristiwa dirumuskan sebagai berikut : (Jogiyanto, 2003 : 108)

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

Dimana :

R_{it} = Return saham satu pada periode t

P_{it} = Harga saham satu pada periode t (Maret)

P_{it-1} = Harga saham satu pada periode $t-1$ (Maret)

Sedangkan variabel independen adalah variabel yang bisa berdiri sendiri (variabel bebas), dalam penelitian ini variabel independennya adalah :

3.1.2.2 Perubahan Arus Kas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Dalam penelitian ini, informasi perubahan arus kas dari aktivitas operasi didapatkan dengan mencari persentase perubahan arus kas dari aktivitas operasi dari tahun 2011-2013, persentase perubahan arus kas dari aktivitas operasi dilakukan dengan perhitungan selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya ($t-1$), dibagi dengan total aset periode sebelumnya ($t-1$). Alasan menggunakan deflator total aset untuk menghindari nilai bias jika menggunakan arus kas operasi tahun sebelumnya yang bertanda negatif. Perhitungan sebagai berikut:

$$\Delta\text{CFO} = \frac{\text{CFO}_t - \text{CFO}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$$

Dimana:

CFO = Perubahan Arus Kas Operasi

CFO_t = Arus kas aktivitas operasi pada tahun t

CFO_{t-1} = Arus kas aktivitas operasi pada tahun t-1

TA_{t-1} = Total aset pada tahun t-1

n = Jumlah tahun

3.1.2.3 Perubahan Arus Kas Investasi

Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi umumnya melibatkan aktiva jangka panjang dan mencakup a) memberikan dan menagih pinjaman, b) mengakuisisi dan melepaskan investasi dan aktiva jangka panjang. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Dalam penelitian ini, informasi perubahan arus kas dari aktivitas investasi didapatkan dengan mencari persentase perubahan arus kas dari aktivitas investasi dari tahun 2011-2013. Persentase perubahan arus kas dari aktivitas investasi dilakukan dengan perhitungan selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1). Alasan menggunakan deflator total aset untuk menghindari nilai bias jika menggunakan arus kas investasi tahun sebelumnya yang bertanda negatif. Perhitungan sebagai berikut:

$$\Delta CFI = \frac{CFI_t - CFI_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana:

CFI = Perubahan Arus Kas Investasi

CFIt	= Arus kas aktivitas investasi pada tahun t
CFIt-1	= Arus kas aktivitas investasi pada tahun t-1
TA _{t-1}	= Total aset pada tahun t-1
n	= Jumlah tahun

3.1.2.4 Perubahan Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari penerimaan pendanaan adalah arus kas yang timbul dari penerimaan dan pengeluaran sehubungan dengan transaksi pendanaan jangka panjang dengan kreditur (utang) dan pemegang saham perusahaan. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Dalam penelitian ini, informasi perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan didapatkan dengan mencari persentase perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dari tahun 2011-2013. Persentase perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dilakukan dengan perhitungan selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1). Alasan menggunakan deflator total aset untuk menghindari nilai bias jika menggunakan arus kas pendanaan tahun sebelumnya yang bertanda negatif. Perhitungan sebagai berikut:

$$\Delta CFF = \frac{CFF_t - CFF_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

CFF	= Perubahan Arus Kas Pendanaan
CFF _t	= Arus kas aktivitas pendanaan pada tahun t
CFF _{t-1}	= Arus kas aktivitas pendanaan pada tahun t-1
TA _{t-1}	= Total aset pada tahun t-1
n	= Jumlah tahun

3.1.2.5 Perubahan Laba Akuntansi

Labanya akuntansi pada penelitian ini diproksi menggunakan Laba Bersih Setelah Pajak (*Earning After Taxes*).

Dalam penelitian ini, informasi perubahan Laba Bersih didapatkan dengan mencari persentase perubahan Laba Bersih dari tahun 2011-2013. Persentase perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dilakukan dengan perhitungan selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi yang diperoleh dari periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1). Alasan menggunakan deflator total aset untuk menghindari nilai bias jika menggunakan laba akuntansi tahun sebelumnya yang bertanda negatif. Perhitungan sebagai berikut:

$$\Delta EAT = \frac{EAT_t - EAT_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

EAT	= Perubahan Laba bersih
EAT _t	= laba bersih pada tahun t
EAT _{t-1}	= laba bersih pada tahun t-1

TA_{t-1} = Total aset pada tahun t-1

n = Jumlah tahun

3.1.2.6 Perubahan Dividen Yield

Dividend yield merupakan salah satu indikator yang sering digunakan analisis sekuritas untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membagikan hasil keuntungan atas pendapatan saham yang diperdagangkan di pasar modal.

Dalam penelitian ini, informasi perubahan *Dividend yield* didapatkan dengan mencari persentase perubahan Dividen Yield dari tahun 2011-2013, Indikator pengukurannya adalah (Robert Ang, 2000:618):

$$DY = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{market Price}}$$

Perubahan *Dividend yield* pada setiap periode :

$$\Delta DY = \frac{DY_t - DY_{t-1}}{DY_{t-1}}$$

Dimana :

DY = Perubahan *Dividend yield*

DY_t = *Dividend yield* pada periode t

DY_{t-1} = *Dividend yield* pada periode t-1

n = Jumlah tahun

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

NO	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Arus kas operasi	Selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1).	$\Delta\text{CFO} = \frac{\text{CFO}_t - \text{CFO}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$	Rasio
2	Arus kas investasi	Selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1).	$\Delta\text{CFI} = \frac{\text{CFI}_t - \text{CFI}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$	Rasio
3	Arus kas pendanaan	Selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1).	$\Delta\text{CF} = \frac{\text{CFF}_t - \text{CFF}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$	Rasio
4	Laba akuntansi	Selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi yang diperoleh dari periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan total aset periode sebelumnya (t-1).	$\Delta\text{EA} = \frac{\text{EAT}_t - \text{EAT}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$	Rasio

Tabel 3.1
Lanjutan

NO	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
5	<i>Dividend yield</i>	<i>Dividend yield</i> digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase.	$DY = \frac{Dividende}{PrPric}$ $\Delta DY = \frac{DY_t - DY_{t-1}}{DY_{t-1}}$	Rasio
6	Return saham	Selisih antara harga saham periode sekarang (t) dengan harga saham periode sebelumnya(t-i) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya(t-i)	$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mencatatkan sahamnya di BEI periode 2011, 2012 dan 2013. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditannya per 31 Desember 2011, 2012 dan 2013.
3. Perusahaan yang sahamnya aktif selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian.

3.3 Jenis Data Dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Data tersebut berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website BEI www.idx.co.id serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website BEI www.idx.co.id serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi masing-masing variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011).

Standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi variabel. Sedangkan *skewness* dan kurtosis menunjukkan bagaimana variabel terdistribusi. Varian dan standar deviasi menunjukkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2011).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel data. Sebelum melakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel penelitian.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau nilai residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2011). Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan analisis statistik.

Analisis Grafik merupakan Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun, cara ini dapat menyesatkan jika digunakan untuk sampel kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan *plotting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal tersebut. Jika distribusi variabel residual normal, maka garis yang menggambarkan variabel sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Analisis Statistik (Uji Statistik Non Parametrik Kolgomorov-Smirnov) merupakan Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual Uji ini diyakini lebih akurat daripada uji normalitas dengan grafik, karena uji

normalitas dengan grafik dapat menyesatkan, jika tidak hati-hati secara visual akan terlihat normal (Ghozali, 2011). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀ : Data residual berdistribusi normal.

H₁ : Data residual tidak berdistribusi normal.

Apabila *asymptotic significance* lebih besar dari 5 persen, maka variabel terdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolinearitas diantara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dalam penelitian ini dengan melihat (1) matrik korelasi antar variabel variabel independen (termasuk variabel kontrol), (2) nilai *tolerance*, dan (3) *variance inflation factor* (VIF). Indikator untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah jika besaran korelasi matrik antar variabel independen >0,90, nilai *tolerance* 0,10, dan nilai VIF 10. Apabila terjadi gejala Multikolinearitas pada model regresi, ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menghilangkan gejala tersebut yaitu:

1. Menggabungkan data crosssection dan time series
2. Transformasi variabel, salah satu cara mengurangi hubungan linier diantara variabel bebas, dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural dan bentuk *first difference* atau delta.

3. Dengan mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi yang tinggi dari modal regresi dan identifikasi variabel independen lainnya untuk membantu prediksi.
4. Menggunakan model dengan variabel bebas yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi.
5. Menggunakan korelasi sederhana antara setiap variabel bebas dan variabel terikatnya untuk memahami hubungan variabel bebas dan variabel terikat.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data *time series* karena “gangguan” pada individu/kelompok atau data cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok atau data tahun berikutnya (Ghozali, 2011).

Uji Durbin-Watson (DW test) dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%. Uji ini mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H₀ : tidak ada autokorelasi ($r=0$)

H₁ : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

Tabel 3.2
Keputusan Uji Autokorelasi

Ho	Keputusan	Jika
1. Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
2. Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
3. Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
4. Tidak ada autokorelasi negative	No desicison	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
5. Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak tolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Imam G, “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20”, 2011.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas digunakan grafik scatter plot yaitu dengan melihat pola-pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$). Dasar pengambilan keputusan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Sedangkan metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode statistik regresi linear berganda. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DAKO} + \alpha_2 \text{DAKI} + \alpha_3 \text{DAKP} + \alpha_4 \text{DLAK} + \alpha_5 \text{DDY} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Return saham perusahaan pada periode tertentu

α_0 = Koefisien konstanta

$\alpha_1 - \alpha_5$ = Koefisien regresi variabel independent

DAKO = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi pada periode t

DAKI = Perubahan arus kas dari aktifitas investasi pada periode t

DAKP = Perubahan arus kas dari aktifitas pendanaan pada periode t

DLAK = Perubahan laba bersih setelah pajak pada periode t

DDY = perubahan *Dividend yield* pada periode t

ε = error / variabel pengganggu

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Secara umum, koefisien determinasi untuk data *cross section* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data *time series* biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R^2* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Kenyataannya, nilai *Adjusted R^2* dapat bernilai negatif walaupun yang dikehendaki bernilai positif. Jika dalam uji empiris terdapat nilai *Adjusted R^2* negatif, maka nilai *Adjusted R^2* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2011).

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

H₀ : variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H₁ : variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Terima H₀ jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$, tolak H₀ jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

3.5.4.3 Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji -t)

Uji statistik t dimaksudkan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Selain untuk uji pengaruh, uji ini juga dapat digunakan untuk mengetahui tanda koefisien regresi masing-masing variabel bebas sehingga dapat ditentukan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

H₀ : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H₁ : $\beta_1 \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tolak H₀ jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$, terima H₀ jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$