

**ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE DAN FIRM SIZE  
TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Prasyarat guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun oleh:  
Fandi Widhi Hatmoko  
12808141037**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2016**

## **HALAMAN PERSETUJUAN**

### **SKRIPSI**

#### **ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

FANDI WIDHI HATMOKO

NIM. 12808141037

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan  
di depan Dewan Pengaji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 09 Agustus 2016

Menyetujui,  
Dosen Pembimbing



Lina Nur Hidayati, M.M.  
NIP. 19811022 200501 2 001

## HALAMAN PENGESAHAN

### SKRIPSI

#### **ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

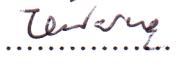
yang disusun oleh:

FANDI WIDHI HATMOKO

NIM. 12808141037

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 26 Agustus 2016 dan dinyatakan lulus.

#### DEWAN PENGUJI

Nama	Kedudukan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., MBA	Ketua Penguji		19/08/2016
Lina Nur Hidayati, M.M.	Sekretaris Penguji		20/08/2016
Winarno, M.Si.	Penguji Utama		08-09-2016

Yogyakarta, 22 September 2016  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
Dekan,

Dr. Sugiharsono, M. Si

NIP. 19550328 198303 1 002

## HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fandi Widhi Hatmoko  
NIM : 12808141037  
Program Studi : Manajemen  
Judul Tugas Akhir : Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size*  
terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri.  
Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau  
diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata  
tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 09 Agustus 2016  
Yang menyatakan,



Fandi Widhi Hatmoko  
NIM. 12808141037

## **MOTTO**

“Sifat orang yang berilmu tinggi adalah merendahkan hati kepada manusia dan takut kepada Tuhan”

**(Sabda Rasulullah SAW)**

“*Many of life's failures are people who did not realize how close they were to success when they gave up*”

**(Thomas Alfa Edison)**

*Make it your journey*

**(Penulis)**

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT., karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

1. Orang tua tercinta yang selalu menyayangi, menemani, membimbing, dan memberikan dukungan dalam setiap upaya serta selalu memanjatkan doa.
2. Keluarga besarku yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan tanpa henti selalu mendoakan.

**ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE DAN FIRM SIZE  
TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh:  
Fandi Widhi Hatmoko  
NIM. 12808141037**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham secara parsial dan simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 3 (tiga) tahun yaitu tahun 2012-2014.

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 18 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Arus Kas Operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dibuktikan dengan nilai regresi sebesar 0,005, nilai t hitung sebesar 0,089 pada signifikansi 0,929 sehingga  $H_{a1}$  ditolak; (2) Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dibuktikan dengan nilai regresi sebesar -0,208, nilai t hitung sebesar -3,005 pada signifikansi 0,004 sehingga  $H_{a2}$  ditolak; (3) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dibuktikan dengan nilai regresi sebesar 0,137, nilai t hitung sebesar 2,098 pada signifikansi 0,041 sehingga  $H_{a3}$  diterima; (4) *Firm Size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dibuktikan dengan nilai regresi sebesar 0,009, nilai t hitung sebesar 1,253 pada signifikansi 0,216 sehingga  $H_{a4}$  ditolak. Hasil analisis regresi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return* Saham dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* sebesar 16,4%, sedangkan sisanya sebesar 83,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 5,143 + 0,005 \ln \text{AKO} - 0,208 \ln \text{AKP} + 0,137 \text{ Lev} + 0,009 \text{ Size} + e$$

Kata kunci: Arus Kas, *Leverage*, *Firm Size*, *Abnormal Return* Saham

**ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF THE CASH FLOW, LEVERAGE,  
AND FIRM SIZE TO SHARES ABNORMAL RETURN ON COMPANIES  
LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

*By:*  
**Fandi widhi Hatmoko**  
**NIM. 12808141037**

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of Cash Flow, Leverage and Firm Size against Shares Abnormal Returns partially and simultaneously on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research period is three (3) years, which was in 2012-2014.*

*This research is associative causal. The study population includes all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. The sample is determined by purposive sampling and acquired 18 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression.*

*The study results showed: (1) Operating Cash Flow positively but not significantly effects the Shares Abnormal Returns evidenced by the value of regression 0,005, t hitung value of 0,089 at 0,929 significance therefore  $H_{a1}$  rejected; (2) Financing Cash Flow negatively and significantly effects the Shares Abnormal Returns evidenced by the value of regression -0,208, t hitung value of -3,005 at 0,004 significance therefore  $H_{a2}$  rejected; (3) Leverage positively and significantly effects the Shares Abnormal Returns evidenced by the value of regression 0,137, t hitung value of 2,098 at 0,041 significance therefore  $H_{a3}$  accepted; (4) Firm Size positively but not significantly effects the Shares Abnormal Returns evidenced by the value of regression 0,009, t hitung value of 1,253 at 0,216 significance therefore  $H_{a4}$  rejected. The regression analysis shows the value of Adjusted R Square of 0,164. This indicates that the Shares Abnormal Return is affected by the Operating Cash Flow, Cash Flow Financing, Leverage, and Firm Size by 16,4%, while the rest of 83,6% is affected by other factors which is not included in this study. The equation for multiple regression in this study is:*

$$Y = 5,143 + 0,005 \ln \text{AKO} - 0,208 \ln \text{AKP} + 0,137 \text{Lev} + 0,009 \text{Size} + e$$

*Keywords: Cash Flows, Leverage, Firm Size, Shares Abnormal Returns*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, petunjuk, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan baik. Terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rohmat Wahab, M.Pd.. MA., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan izin untuk melakukan penelitian.
3. Lina Nur Hidayati, M.M., dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi selama penyusunan skripsi.
4. Winarno, M.Si., narasumber yang telah banyak memberikan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi.
5. Naning Margasari, M.Si., MBA., ketua penguji yang telah memberikan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi.
6. Segenap Dosen dan Staf Jurusan Manajemen FE UNY yang telah membantu dalam penyusunan skripsi.
7. Orangtua tercinta bapak Martoyo dan Ibu Sumiyati, yang selalu memberikan doa, semangat, dan kesabaran kepada saya

8. Istiana Dewi Kurniasari, S.Pd yang selalu memberi dukungan dan semangat dalam mengerjakan skripsi ini.
9. Seluruh mahasiswa Program Studi Manajemen A angkatan 2012 FE UNY atas kerjasama yang diberikan selama peneliti melakukan penelitian.
10. Seluruh pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 09 Agustus 2016  
Penulis,



Fandi Widhi Hatmoko  
NIM. 12808141037

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	7
C. Pembatasan Masalah .....	8
D. Perumusan Masalah .....	8
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II KAJIAN TEORI .....</b>	<b>11</b>
A. Deskripsi Teori .....	11
1. <i>Return Saham</i> .....	11
2. <i>Abnormal Return Saham</i> .....	18
3. Arus Kas .....	23
4. <i>Leverage</i> .....	30

5. <i>Firm Size</i> .....	32
B. Penelitian yang Relevan .....	37
C. Kerangka Pikir .....	39
D. Paradigma Penelitian.....	45
E. Hipotesis .....	45
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>47</b>
A. Desain Penelitian .....	47
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	47
C. Populasi dan Sampel.....	52
D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	53
E. Teknik Analisis Data.....	54
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>62</b>
A. Deskripsi Data.....	62
B. Hasil Penelitian .....	66
C. Pembahasan.....	78
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>85</b>
A. Kesimpulan.....	85
B. Keterbatasan Penelitian .....	87
C. Saran.....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>89</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>92</b>

## **DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
1. Kriteria Ukuran Perusahaan.....	36
2. Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	57
3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014 .....	63
4. Data Statistik Deskriptif .....	63
5. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	67
6. Hasil Uji Multikolinearitas .....	69
7. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	70
8. Hasil Uji Autokorelasi .....	71
9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	72
10. Hasil Uji Statistik F .....	77
11. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	78

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	45
2. Hasil Uji Normalitas <i>P-Plot</i> .....	68

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014.....	93
2. Perhitungan <i>Return</i> Saham .....	94
3. Perhitungan <i>Return</i> Ekspektasi.....	96
4. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Saham .....	97
5. Perhitungan Arus Kas Operasi.....	99
6. Perhitungan Arus Kas Pendanaan.....	101
7. Perhitungan <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> .....	103
8. Perhitungan <i>Firm Size</i> .....	105
9. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	106
10. Hasil Uji Normalitas .....	107
11. Hasil Uji Multikolinearitas .....	108
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	109
13. Hasil Uji Autokorelasi .....	110
14. Tabel <i>Durbin-Watson d Statistic</i> .....	111
15. Hasil Analisis Linear Berganda .....	112
16. Hasil Uji Statistik F.....	113
17. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	114

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek pada perusahaan yang sudah *go public*. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Pengertian pasar modal berdasarkan keputusan presiden No.52 tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek.

Kegiatan pasar modal pada intinya merupakan jual beli efek jangka panjang yang mempertemukan antara perusahaan yang membutuhkan dana dan para investor yang ingin menanamkan modal mereka. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan tempat mendapatkan dana untuk kegiatan operasional perusahaan mereka, sedangkan bagi investor pasar modal merupakan tempat untuk menanamkan modal mereka dengan berbagai jenis instrumen beserta risiko yang harus dihadapi ketika mereka memilih instrumen tersebut.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut yang diakibatkan oleh aktivitas dalam sektor perekonomian. Pada Oktober 2015, berdasarkan data *Bloomberg* yang diakses melalui halaman kompas.com menyebutkan bahwa mata uang rupiah berada pada posisi Rp 14.708 per dollas

AS. Melemahnya mata uang ini menyebabkan para investor memilih aksi jual untuk mengantisipasi terus melemahnya nilai tukar rupiah yang mengakibatkan melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang cukup besar yang terjadi pada tanggal 26 sampai 29 Oktober 2015. Pada tanggal 27 Oktober 2015, IHSG berada pada 4.674,06 yang turun sebesar 17,65 poin dari yang semula pada tanggal 26 Oktober sebesar 4.691,71. Penurunan juga terjadi pada tanggal 28 Oktober 2015 yaitu IHSG turun sebesar 65,32 poin dari 4.674,06 menjadi 4.608,74. Puncaknya pada tanggal 29 Oktober 2015, IHSG semakin turun sebesar 135,72 poin dari 4.608,74 menjadi 4.472,02.

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Informasi yang telah diberikan kepada investor harus dikaji oleh pihak perusahaan. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan

dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dimana reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* (Jogiyanto, 2005).

Dalam mengambil keputusan investasi para investor akan melihat sejauh mana perkembangan dalam perusahaan tersebut. Salah satu yang dapat dilihat oleh investor yaitu laporan keuangan yang telah dipublikasi dalam pasar modal oleh perusahaan. Oleh karena itu laporan keuangan menjadi sangat penting karena dalam laporan keuangan tersebut akan mencerminkan sejauh mana perusahaan tersebut berkembang, seberapa besar pertumbuhan perusahaan, dan sejauh mana risiko yang dihadapi perusahaan. Laporan keuangan tersebut akan menjadi penentu keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor.

Laporan keuangan terdiri dari laporan laba rugi, neraca, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Sehingga laporan keuangan tidak hanya menampilkan laba perusahaan saja. Seorang investor dapat melihat kondisi perusahaan dari laporan arus kas perusahaan. Arus kas tersebut menampilkan arus kas masuk dan keluar dari perusahaan yang meliputi arus kas investasi, arus kas operasional, dan arus kas pendanaan. Menurut PSAK No.2 (2005) arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Arus kas dalam suatu perusahaan disajikan untuk menyediakan informasi mengenai kas seperti manajemen, kreditur, dan investor khususnya mengenai kas perusahaan pada periode tertentu. Arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan perusahaan menyajikan data mengenai kondisi kas perusahaan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaannya. Beberapa penelitian

terdahulu menyatakan bahwa Arus kas mempunyai kandungan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Fenomena yang terjadi pada saat ini, investor lebih cenderung untuk melihat kinerja perusahaan dari tingkat laba bersih yang dihasilkan dibanding dengan arus kas perusahaan. Seperti yang diketahui, indikator lain yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan pada periode berjalan adalah laporan arus kas. Arus kas sebuah perusahaan dapat menunjukkan bagaimana terjadinya aktivitas didalam perusahaan manufaktur tersebut. Investor dapat melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang diterima, apakah lebih banyak dihasilkan oleh kegiatan operasi utama atau lebih banyak didukung oleh kegiatan investasi dan pendanaan perusahaan.

Arus kas operasi berupa aktivitas operasi yang dapat menimbulkan pendapatan serta beban bagi perusahaan. Arus kas masuk terbesar dari operasi berasal dari pengumpulan kas dari konsumen, sedangkan arus kas operasi yang menghasilkan sedikit pendapatan berasal dari penerimaan bunga atas pinjaman dan dividen atas investasi saham. Arus kas investasi adalah aliran kas masuk dan keluar karena kegiatan perusahaan dalam hal investasi pada aktiva tetap maupun surat berharga, hal ini dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada aktiva tetap dan surat berharga. Arus kas dari kegiatan pendanaan adalah aliran kas masuk dan keluar sebagai akibat kegiatan perusahaan dalam membelanjai kegiatannya.

Selain informasi tentang arus kas, investor dapat juga menganalisis nilai perusahaan melalui informasi *leverage*. *Leverage* berfungsi untuk mengukur atau menilai sejauh mana perusahaan telah dibelanjai oleh pihak kreditur, yaitu dengan membandingkan nilai total hutang dengan total aset. *Leverage* menunjukkan proporsi dana perusahaan yang bersumber dari hutang dan hal ini membawa konsekuensi peningkatan risiko finansial bagi perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

Arus kas yang positif mengindikasikan bahwa total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan cukup besar. Semakin besar total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula perusahaan tersebut. Investor cenderung lebih percaya untuk mananamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *size* yang besar daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan mereka percaya bahwa perusahaan yang memiliki *size* yang besar, maka *asset* dan penjualan mereka juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki *size* yang besar akan menghasilkan laba yang besar dan perputaran uang perusahaan meningkat, sehingga *return* saham yang diterima oleh investor dapat meningkat.

Akan tetapi, terdapat pula perusahaan yang memiliki *size* kecil yang memiliki *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *size* besar seperti yang diungkapkan oleh Banz dalam Tandelilin (2001) menunjukkan bukti empiris paling awal mengenai adanya *size effect* yaitu adanya

kecenderungan perusahaan dengan saham-saham kecil yang mempunyai *return* lebih tinggi di banding saham-saham perusahaan besar. Banz dalam Tandelilin (2001) telah menemukan adanya *abnormal return* yang dapat diperoleh investor jika memiliki saham dari perusahaan kecil.

Informasi laporan keuangan di atas dapat diuji kandungan informasinya dengan menguji reaksi pasar. Jika pasar bereaksi dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan, maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan tersebut mengandung informasi. Penelitian ini menggabungkan variabel Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* sebagai variabel independen, hal ini terkait dengan asosiasi yang terjadi antara Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman Shidiq (2009) menyatakan bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah Djam'an (2011) yang menyatakan bahwa arus kas operasi dan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman Shidiq (2009) menyatakan bahwa *leverage ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zeni Alfiani (2009) yang

menyatakan bahwa *leverage ratio* yang diwakili oleh DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah Djam'an (2011) menyatakan bahwa informasi *size* perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan Zeni Alfiani (2009) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham. Dari ketiga penelitian tersebut hasilnya masih berlawanan satu sama lain, sehingga belum didapatkan hasil yang konsisten. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk menguji adanya hasil yang tidak konsisten tersebut.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan mengambil judul Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, permasalahan dalam penelitian dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut yang diakibatkan oleh aktivitas dalam sektor perekonomian.
2. Melemahnya mata uang menyebabkan para investor memilih aksi jual untuk mengantisipasi terus melemahnya nilai tukar rupiah yang mengakibatkan melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3. Investor lebih cenderung untuk melihat kinerja perusahaan dari tingkat laba bersih yang dihasilkan dibanding dengan laporan arus kas perusahaan.
4. Terdapat perusahaan kecil memiliki *return* saham yang lebih dibanding dengan perusahaan yang memiliki *size* yang besar.
5. Hasil penelitian sebelumnya masih belum konsisten dalam menunjukkan pengaruh arus kas, *leverage*, dan *firm size* terhadap *abnormal return* saham.

### **C. Pembatasan Masalah**

Penelitian ini membatasi ruang lingkupnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya, akan dilihat pengaruh dari variabel Arus Kas yang terdiri dari Arus Kas Operasi dan Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, antara lain:

1. Bagaimana pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **F. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi pemikiran kepada:

### 1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan untuk tambahan infomasi bagi investor mengenai pengaruh Arus Kas (Operasi dan Pendanaan), *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi.

### 2. Bagi Akademisi

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan wawasan mengenai *Abnormal Return* Saham perusahaan manufaktur yang *go public*.

### 3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat menambah wawasan dalam bidang penelitian terkait perkembangan ilmu manajemen keuangan khususnya faktor-faktor yang memengaruhi *Abnormal Return* Saham.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Deskripsi Teori**

##### **1. *Return Saham***

###### **a. Pengertian Saham**

Saham merupakan surat berharga jangka panjang yang menunjukkan kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Menurut Suad Husnan (2002) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Menurut Tandelilin (2001) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan 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 pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Seorang investor biasanya lebih tertarik menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Hal ini dikarenakan untuk mendapatkan informasi

keuangan terhadap saham biasanya lebih lengkap dan mudah. Menurut Darmadji (2001) ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

1) Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:

a) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan *asset* perusahaan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan *asset*. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

2) Ditinjau dari cara peralihan:

a) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapapun yang memegang saham ini,

maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Saham atas nama merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3) Ditinjau dari kinerja perdagangan:

a) *Blue Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b) *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emitter seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emitter ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c) *Growth Stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak dapat secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e) *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

b. Pengertian *Return* Saham

Investor yang telah menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan mendapatkan pengembalian atau *return* atas modal yang ditanamkan. Menurut Suad Husnan (2002) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Samsul (2006) menyatakan bahwa *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana apabila untung disebut dengan *capital gain* dan apabila rugi disebut dengan *capital loss*.

Dengan demikian, berdasarkan pendapat di atas maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari kepemilikan saham.

c. Macam-macam *Return*

Menurut Jogiyanto (2010) *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

- 1) *Return* realisasi (*return* yang telah diterima), merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) serta risiko di masa yang akan datang.
- 2) *Return* ekspektasi (*return* yang diharapkan), merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

d. Faktor yang Memengaruhi *Return* Saham

Terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi *return* saham.

Menurut Alwi (2003) faktor yang memengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah:

- 1) Faktor Internal
  - a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk

baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.

- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earnings per share* (EPS) dan dividen per *share* (DPS), *price earnings ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- d) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Menurut Samsul (2006) faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham adalah:

1) Faktor makro

- a) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.

- b) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi massa, dan kasus lingkungan hidup.
- 2) Faktor mikro meliputi
  - a) Laba bersih per saham
  - b) Nilai buku per saham
  - c) Rasio utang terhadap ekuitas
  - d) Rasio keuangan lainnya

## **2. *Abnormal Return Saham***

### a. Pengertian *Abnormal Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2010) *Abnormal Return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*return* realisasi) terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* harapan investor. Menurut Samsul (2006) *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara *return* realisasi (*return* yang sesungguhnya terjadi) dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Abnormal Return* saham dapat dihitung dengan rumus:

$$RTN_{i.t} = R_{i.t} - E(R_{i.t})$$

Keterangan :

- $RTN_{i,t}$  : *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t.
- $R_{i,t}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t.
- $E(R_{i,t})$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t.  
(Jogiyanto, 2010)

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi karena adanya selisih harga sekarang dan harga sebelumnya, yang dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

- $R_{i,t}$  : *Return* Saham
- $P_{it}$  : *Price*, yaitu harga untuk waktu t
- $P_{it-1}$  : *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya  
(Jogiyanto, 2010)

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2010) mengestimasi *return* ekspektasi dengan 3 model yaitu:

1) *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*) dan dirumuskan sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

$R_{i,j}$  : *Return* realisasi sekuritas ke I pada periode estimasi ke j

T : Lamanya periode estimasi yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

## 2) *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*).

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$  : *Return* realisasi sekuritas ke I pada periode estimasi ke j.

$\alpha_i$  : *Intercept* untuk sekuritas ke i.

$\beta_i$  : Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke i.

$R_{mj}$  : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$  : Kesalahan residu sekuritas ke I pada periode estimasi ke j.

## 3) *Market Adjusted Model*

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model

estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, *return* indeks pasar adalah sebesar 18%, dengan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) ini, maka *return* ekspektasi semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18% tersebut. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% (35% - 18%) (Jogiyanto, 2010). Cara perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

$R_{mt}$  : *Return* indeks pasar pada periode peristiwa ke t yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

#### b. Jenis-jenis *Abnormal Return*

Menurut Samsul (2006) jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu :

##### 1) *Abnormal Return* (AR)

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang

dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Kebocoran informasi yang mengakibatkan *abnormal return* yang muncul pada masa sebelum suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik *abnormal return* (AR) setiap jenis saham.

2) *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Jadi ada AAR hari-1, AAR hari-2. dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

3) *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

*Cummulative Abnormal Return* CAR merupakan kumulatif harian *Abnormal Return* (AR) dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sesudah peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis

saham yang paling berpengaruh baik positif maupun negatif selama suatu periode.

4) *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative Abnormal Return* CAR merupakan kumulatif harian *Average Abnormal Return* (AAR) mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

### 3. Arus Kas

#### a. Pengertian Laporan Arus Kas

Terdapat berbagai komponen dalam laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan, salah satunya adalah laporan arus kas. Menurut Martani (2012) laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas.

Menurut Rosdiana (2008) Arus kas memegang peranan penting untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Mengingat pentingnya

peranan dari kas ini, maka perusahaan perlu menyusun laporan yang dapat menyediakan informasi tentang arus kas, baik untuk arus kas masuk ataupun arus kas keluar dalam periode tertentu.

Sedangkan menurut PSAK No.2 (IAI, 2009) arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Kas terdiri atas saldo kas dan rekening koran. Setara kas adalah investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas yaitu laporan yang menyajikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas dalam suatu periode tertentu.

b. Tujuan laporan Arus Kas

Laporan arus kas bertujuan untuk memberikan informasi mengenai ikhtisar perubahan kas baik berupa arus kas masuk atau arus kas keluar dalam suatu periode tertentu. Menurut IAI (2009) informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Rosdiana (2008) mengatakan bahwa dalam rangka mencapai tujuan tersebut di atas maka laporan arus kas harus memberikan informasi historis mengenai ikhtisar arus masuk dan arus keluar kas selama suatu periode usaha perusahaan, transaksi investasi dan transaksi pendanaannya sehingga dapat membantu investor, kreditur dan pihak lainnya untuk:

- 1) Menetapkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih yang positif di masa depan.
- 2) Menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, seperti membayar dividen dan kebutuhan pembelanjaan ekstern.
- 3) Menetapkan alasan perbedaan antara laba bersih dan penerimaan/pembayaran kas.
- 4) Menentukan pengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, baik transaksi kas maupun transaksi investasi non kas dan transaksi pendanaan selama periode tertentu.
- 5) Kebutuhan perusahaan akan pendanaan ekstern (*external financing*)
- 6) Untuk mengevaluasi keputusan manajemen.

c. Komponen Laporan Arus Kas

Laporan arus kas dibagi dalam tiga jenis yaitu laporan arus kas operasi, laporan arus kas investasi, dan laporan arus kas pendanaan. Menurut IAI (2009) perusahaan menyajikan arus kas dari aktivitas

operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga jenis aktivitas tersebut.

#### 1) Arus kas operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Arus kas ini melaporkan ikhtisar penerimaan dan pembayaran tentang kegiatan operasi perusahaan. Kegiatan operasi tersebut berkaitan dengan transaksi-transaksi yang akan berpengaruh besar terhadap laba bersih perusahaan. Transaksi arus kas masuk yang paling besar biasanya berasal dari penjualan produk atau jasa dari perusahaan. Sedangkan transaksi arus kas keluar berasal dari gaji, pajak, sewa, dan lainnya. Berikut merupakan beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) adalah:

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d) Pembayaran kas kepada karyawan.

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

Arus kas investasi merupakan arus kas yang berkaitan dengan transaksi penjualan dan pembelian saham, tanah, bangunan, dan lain-lain. Arus kas ini melaporkan ikhtisar pembelian dan penjualan instrumen keuangan yang terjadi secara rutin sehingga akan memengaruhi kegiatan operasi perusahaan. Arus kas investasi masuk dapat berupa penjualan aktiva tetap dan penjualan surat berharga. Arus kas keluar dapat berupa pembelian investasi jangka panjang dan pemberian pinjaman pada pihak lain. Berikut adalah beberapa contoh arus kas dari aktivitas investasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) adalah:

- a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya

pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.

- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain:

- (1) Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
- (2) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- (3) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

3) Arus kas pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan seluruh transaksi yang berasal dari pembayaran kembali para pemilik dan kreditur. Contoh dari arus kas pendanaan ini yaitu penerimaan dari penjualan saham dan obligasi, serta pembayaran kembali kepada para pemilik dan kreditur yang memberikan dana. Berikut adalah beberapa contoh kas dari aktivitas pendanaan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009) adalah:

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya.
- d) Pelunasan pinjaman.
- e) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pemberian (*finance lease*).

Arus kas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi logaritma natural dari masing-masing komponen laporan arus kas. Hal ini digunakan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan logaritma natural ini maka nilai masing-masing komponen arus kas yang mencapai miliaran bahkan triliun dapat disederhanakan tanpa mengubah nilai proporsi yang sebenarnya, sehingga rumus yang digunakan untuk mengukur masing-masing komponen laporan arus kas menurut Erfan (2014) adalah sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas} = \ln \text{Arus Kas}$$

#### 4. *Leverage*

##### a. Pengertian *Leverage*

Rasio hutang atau atau *leverage ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang di biayai oleh hutang. Menurut Agnes Sawir (2009) rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang–utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

##### b. Jenis-jenis *Leverage Ratio*

Nerveu (1985) dalam Meythi (2011) mengemukakan dalam membagi dua kelompok rasio hutang yaitu pertama berpusat pada bagian kewajiban dan ekuitas pemegang saham dalam neraca dan mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur tingkat pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban. Rasio yang termasuk kelompok pertama adalah *debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio*. Rasio yang termasuk kelompok kedua adalah *times interest earned ratio*.

###### 1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Menurut Darsono (2005)

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

(Darsono, 2005)

## 2) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar presentase aktiva yang disediakan oleh hutang. Semakin tinggi hasil presentasinya maka semakin besar risiko bagi kreditur dan pemegang saham. Seperti yang dikemukakan oleh Darsono (2005) bahwa nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor. *Debt to Asset Ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Darsono, 2005)

## 3) *Times Interest Earned Ratio* (TIER)

*Times Interest Earned Ratio* (TIER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga atas pinjamannya. Sawir (2009) mengatakan bahwa rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage*

*ratio*), yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. *Time Interest Earned Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

(Kasmir, 2012)

## 5. Firm Size

### a. Pengertian Firm Size

*Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, yaitu kelompok perusahaan besar (*large firm*), sedang (*medium size*), dan kecil (*small size*). Skala perusahaan adalah ukuran yang dipakai untuk mengelompokkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total *asset* perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005).

Menurut Bambang (2001) ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun hasil nilai *asset* dari suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010) ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva perusahaan sesuai laporan keuangan terakhir perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki total *asset* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*), sehingga aliran kas positif karena tidak banyak kebutuhan dana untuk investasi dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Kondisi ini akan menguntungkan para pemegang saham dalam hal pembagian dividen.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu perusahaan atau organisasi, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk mengetahui atau menentukan ukuran (besar/kecil) suatu perusahaan. Parameter yang dapat digunakan adalah total *asset*, penjualan, nilai saham, dan lain sebagainya.

Menurut Sawir dalam Nelvianti (2013) sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* yang lebih tinggi secara signifikan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan

memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh laba lebih banyak. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang memengaruhi tingkat return saham.

Akan tetapi, Banz dalam Tandelilin (2001) menunjukkan bukti empiris paling awal mengenai adanya *size effect* yaitu adanya kecendrungan perusahaan saham-saham kecil yang mempunyai *return* lebih tinggi di banding saham-saham perusahaan besar. Banz dalam Tandelilin (2001) telah menemukan adanya *abnormal return* yang dapat diperoleh investor jika memiliki saham dari perusahaan kecil.

b. Tujuan *Firm Size*

Menurut Ferry dan Jones dalam Sujianto (2001), tujuan ukuran perusahaan menyatakan :

“Tujuan Ukuran Perusahaan, yaitu (1) Untuk memperoleh sumber pendanaan dari berbagai sumber yang sudah diakses, (2) Untuk memperoleh probabilitas dalam persaingan industri, (3) Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan perusahaan agar total aktiva perusahaan juga meningkat.”

Sementara itu, Wuryatiningsih dalam Sudarmadji (2007) mengungkapkan bahwa tujuan ukuran perusahaan atau *firm size* adalah untuk meningkatkan penjualan dan kapitalisasi pasar, memperbanyak

modal yang ditanam, serta meningkatkan perputaran uang dalam perusahaan.

c. Metode Pengukuran *Firm Size*

Metode pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai parameter. Ronald Clapham (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkat perusahaan antara lain:

- 1) Tenaga kerja, yaitu jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
- 2) Tingkat penjualan, yaitu volume penjualan yang dilakukan oleh suatu perusahaan pada suatu periode tertentu misalnya satu tahun.
- 3) Total hutang ditambah dengan nilai pasar saham biasa perusahaan, yaitu jumlah hutang dan nilai pasar saham biasa perusahaan pada saat atau suatu tanggal tertentu.
- 4) Total aktiva (*asset*), yaitu keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu.

Pengelompokan ukuran perusahaan atas dasar total *asset* dan tingkat penjualan menurut UU No. 20 Tahun 2008 tentang UMKM (Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah) pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Kriteria Ukuran Perusahaan

Skala Perusahaan	Kriteria	
	Total Asset (tanpa tanah dan bangunan)	Tingkat Penjualan/tahun
Perusahaan Besar	Diatas Rp 10 M	Diatas Rp 50 M
Perusahaan Menengah	Rp 500 juta – Rp 10 M	Rp 2,5 M – Rp 50 M
Perusahaan Kecil	Rp 50 juta – Rp 500 juta	Rp 300 juta – Rp 2,5 M
Perusahaan Mikro	0 – Rp 50 juta	0 – Rp 300 juta

Sumber: Data diolah dari UU No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah

Perusahaan yang memiliki total *asset* besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu, perusahaan yang memiliki *asset* yang lebih besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding dengan total *asset* yang kecil, sehingga para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya. Semakin besar *asset* yang dimiliki maka perputaran uang dalam perusahaan tersebut semakin meningkat yang mengakibatkan laba perusahaan semakin besar dan menghasilkan *return* semakin besar pula.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan *asset* perusahaan selama satu tahun tertentu. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total *asset/besar harta perusahaan dengan menggunakan*

total *asset* (Jogiyanto, 2010). Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Asset} \text{ (dalam triliun rupiah)}$$

Total *asset* dipilih sebagai *proxy* ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai *asset* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih dalam Sudarmadji, 2007).

## B. Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai *abnormal return* saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berikut adalah beberapa penelitian sejenis yang pernah dilakukan:

1. Sidik Cahyasuci (2008)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh kandungan Informasi Laba, Komponen arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cumulative Abnormal Return*”. Variabel independennya adalah Informasi Laba, Komponen arus Kas, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba dan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*, sedangkan arus kas operasi, arus kas pendanaan dan *Size* Perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return*.

2. Sulaiman Shidiq (2009)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Laporan Arus Kas dan *Leverage Ratio* terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*”. Variabel independennya adalah Laporan Arus Kas dan *Leverage Ratio*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Akan tetapi, secara parsial hanya dua variabel yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham yaitu arus kas investasi dan *leverage ratio*. Arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

3. Zeni Alfiani (2009)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Profitability*, *Leverage*, *Market Value* dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2004-2006)”. Variabel independennya adalah *Profitability*, *Leverage*, *Market Value* dan *Firm Size*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio nilai pasar yang diproksikan dengan variabel perubahan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *abnormal return saham*. ROE dan *firm size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan DER dan EPS berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham. Secara simultan profitabilitas, *leverage*, nilai pasar, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*.

#### 4. Nurhidayah Djam'an (2011)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba, dan *Size* Perusahaan terhadap *Abnormal Return* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Variabel independennya adalah Informasi Arus Kas, Laba, dan *Size* Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, laba dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*, sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return*.

#### 5. Nelvianti (2013)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independennya adalah Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan arus kas investasi dan laba kotor berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, serta ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

### C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah:

## 1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return* Saham

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba perusahaan. Beberapa transaksi seperti penjualan barang dan jasa, penerimaan royalti, dan pembayaran kas kepada karyawan, dapat menimbulkan keuntungan yang dimasukkan dalam perhitungan laba bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas operasi. Perusahaan akan menawarkan sahamnya dalam pasar modal. Investor yang akan menanamkan modal akan melihat kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, salah satunya laporan arus kas. Semakin tinggi nilai arus kas operasi mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin bagus dan meningkatkan laba bersih perusahaan. Ketika laba perusahaan naik maka permintaan dan penawaran atas saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang mengakibatkan meningkatnya harga saham. Setelah investor menanamkan modalnya, maka investor dapat memantau perkembangan sahamnya melalui indeks harga saham. Dalam penanaman modal tersebut investor akan mendapatkan *return* berupa dividen dan *capital gain*. Dividen yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas keuntungan perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh

investor karena selisih harga beli dan harga jual saham. *Return* yang diterima investor dapat dihitung menggunakan *return* realisasi dikurangi dengan *return* ekspektasi. Selisih tersebut akan menghasilkan *abnormal return* saham. Arus kas yang positif dapat menghasilkan laba bersih perusahaan yang positif akan memengaruhi besarnya dividen yang akan diterima oleh investor. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor akan menyebabkan timbulnya *return* saham yang meningkat yang dinikmati oleh investor. Dengan demikian, variabel Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

## 2. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Abnormal Return* Saham

Penggunaan laporan keuangan memerlukan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan untuk mengetahui informasi tentang perubahan struktur modal entitas. Arus kas dari kegiatan pendanaan adalah aliran kas masuk dan keluar sebagai akibat kegiatan perusahaan dalam membelanjai kegiatannya.

Investor menyediakan sumber pendanaan bagi perusahaan dengan harapan akan mendapatkan pengembalian atas investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko. Perusahaan akan menawarkan sahamnya dalam pasar modal. Investor yang akan menanamkan modal akan melihat kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, salah satunya laporan arus kas. Semakin tinggi nilai arus kas pendanaan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin bagus dan

meningkatkan laba bersih perusahaan. Ketika laba perusahaan naik maka permintaan dan penawaran atas saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang mengakibatkan meningkatnya harga saham. Setelah investor menanamkan modalnya, maka investor dapat memantau perkembangan sahamnya melalui indeks harga saham. Dalam penanaman modal tersebut investor akan mendapatkan *return* berupa dividen dan *capital gain*. Dividen yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas keuntungan perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena selisih harga beli dan harga jual saham. *Return* yang diterima investor dapat dihitung menggunakan *return* realisasi dikurangi dengan *return* ekspektasi. Selisih tersebut akan menghasilkan *abnormal return* saham. Dengan demikian peningkatan arus kas aktivitas pendanaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak positif pada laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba bersih bersih perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang akan diterima oleh investor yang akan mengakibatkan *return* saham yang diterima oleh investor meningkat. Dengan demikian, variabel Arus Kas Pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

### 3. Pengaruh Leverage (DER) terhadap *Abnormal Return* Saham

Informasi *leverage* menjelaskan tentang seberapa besar kegiatan perusahaan didanai oleh struktur hutang, yaitu dengan membandingkan total

hutang dengan total ekuitas. Apabila kondisi baik, yang tercermin dari peningkatan penjualan dan biaya relatif stabil, maka penggunaan hutang dapat memperbesar penerimaan perusahaan sehingga laba perusahaan dapat ditingkatkan. Ketika laba perusahaan naik maka permintaan dan penawaran atas saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang mengakibatkan meningkatnya harga saham. Setelah investor menanamkan modalnya, maka investor dapat memantau perkembangan sahamnya melalui indeks harga saham. Dalam penanaman modal tersebut investor akan mendapatkan *return* berupa dividen dan *capital gain*. Dividen yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas keuntungan perusahaan, sedangkan capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena selisih harga beli dan harga jual saham. *Return* yang diterima investor dapat dihitung menggunakan *return* realisasi dikurangi dengan *return* ekspektasi. Selisih tersebut akan menghasilkan *abnormal return* saham. Semakin meningkatnya penggunaan hutang yang dicerminkan oleh *debt ratio* yang semakin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba perusahaan meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya dividen yang diterima investor yang berdampak pada meningkatnya tingkat harapan pengembalian (*return*) yang akan didapat oleh para investor. Dengan demikian *leverage* memberikan sinyal positif terhadap *return* saham yang akan diterima oleh investor,

sehingga variabel *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return Saham*.

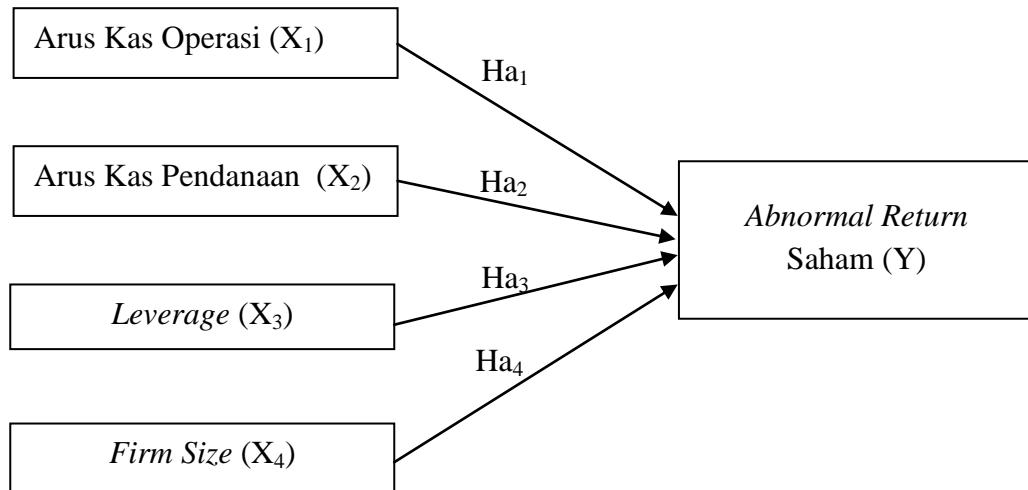
#### 4. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham

*Firm Size* merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu perusahaan/organisasi, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk mengetahui atau menentukan ukuran (besar/kecil) suatu perusahaan. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur *firm size* dalam penelitian ini adalah total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan. Semakin besar *asset* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan.

Investor cenderung lebih tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki total *asset* besar. Perusahaan besar memiliki peluang yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih berpeluang dalam menguasai pasar yang berdampak pada meningkatnya laba yang dihasilkan. Dividen yang diterima oleh investor mengacu pada besarnya perolehan laba yang dimiliki perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh maka pengembalian atau *return* yang diterima investor akan semakin meningkat. Dengan demikian, variabel *Firm Size* mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

### C. Paradigma Penelitian

Penelitian mengenai Analisis Pengaruh Laporan Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki empat variabel bebas (X) atau *independent variabel* dan satu variabel terikat (Y) atau *variabel dependent*. Paradigma penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

→ : Pengaruh Arus Kas Operasi (X<sub>1</sub>), Arus Kas Pendanaan (X<sub>2</sub>), Leverage (X<sub>3</sub>), dan Firm Size (X<sub>4</sub>) secara parsial terhadap Abnormal Return Saham (Y)

### D. Hipotesis

Ha<sub>1</sub> : Variabel Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha<sub>2</sub> : Variabel Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha<sub>3</sub> : Variabel *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha<sub>4</sub> : Variabel *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal karena bermaksud untuk mengetahui hubungan (pengaruh) sebab-akibat variabel indepenen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Sugiyono, 2009). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, artinya semua informasi atau data diwujudkan dalam angka dan analisisnya berdasarkan analisis statistik. Penelitian kuantitatif selanjutnya diteliti dengan uji hipotesis statistik yang mengambil sampel dari beberapa populasi yang ada untuk digunakan penelitian. Penelitian ini meneliti pengaruh Arus Kas (Operasi dan Pendanaan), *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian**

Definisi operasional dan pengukuran variabel adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana cara mengukur suatu variabel. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Abnormal Return Saham*.

*Abnormal Return Saham* merupakan selisih antara *return* realisasi (*return* yang sesungguhnya terjadi) dengan *return* ekspektasi (*return* yang

diharapkan investor) yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Return* sesungguhnya dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2010):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  : *Return* Saham

$P_{it}$  : *Price*, yaitu harga untuk waktu t

$P_{it-1}$  : *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

*Return* ekspektasi dihitung dengan menggunakan model *market adjusted model*. Hal ini dikarenakan perhitungan *market adjusted model* tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

*Return* ekspektasi dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2010):

$$E[R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

$R_{mt}$  : *Return* indeks pasar pada periode peristiwa ke t yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

*Abnormal Return* Saham dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2010):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  : *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t.

$R_{i,t}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t.

$E(R_{i,t})$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t.

## 2. Variabel Independen

Variabel Independen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

### a. Arus Kas

Laporan Arus Kas merupakan laporan yang menyajikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas dalam suatu periode tertentu. Informasi dari laporan arus kas ini di ambil dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan Arus Kas yang dimaksud ialah laporan arus kas dari aktivitas operasi dan laporan arus kas dari aktivitas pendanaan.

1) Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Contoh arus kas dari aktivitas operasi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) adalah:

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain;
- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d) Pembayaran kas kepada karyawan;

- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anitas, dan manfaat asuransi lainnya;
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas operasi (Erfan, 2014) adalah:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \ln \text{Arus Kas Operasi}$$

- 2) Arus kas pendanaan merupakan seluruh transaksi yang berasal dari pembayaran kembali para pemilik dan kreditur. Contoh kas dari aktivitas pendanaan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009) adalah:

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya;
- d) Pelunasan pinjaman;

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

Rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas pendanaan (Erfan, 2014) adalah:

$$\text{Arus Kas Pendanaan} = \ln \text{Arus Kas Pendanaan}$$

b. *Leverage*

Rasio *Leverage* digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana pada perusahaan manufaktur yang di biayai oleh hutang. Dalam penelitian ini rasio *leverage* di wakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas yang dapat dihitung dengan rumus (Darsono, 2005):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c. *Firm Size*

*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu perusahaan/organisasi, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk mengetahui atau menentukan ukuran (besar/kecil) suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta

perusahaan dengan menggunakan total *asset* (Jogiyanto, 2010) Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur *firm size* adalah total *asset* pada neraca yang di ambil dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Total *asset* dijadikan indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Nilai total *asset* dibuat dalam triliun rupiah untuk meminimalkan varian dari nilai total *asset* perusahaan. *Firm Size* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Asset} \text{ (dalam triliun rupiah)}$$

## C. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode waktu yaitu 2012-2014, serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia.

### 2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi. Sampel haruslah mewakili populasi dan lebih spesifik. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria

tertentu. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar sebagai anggota di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan yang dibutuhkan selama periode penelitian.
- b. Perusahaan yang sudah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
- c. Memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian ini.

## **D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data**

### 1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang telah terkumpul dan diterbitkan yang dapat diakses secara umum. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan akhir tahun (*annual report*) yang didapat dari *database* Bursa Efek Indonesia yang tersedia *online* pada situs resmi Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id>. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan.

### 2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang berasal dari catatan atau data tertulis yang berhubungan dengan objek yang diteliti. Teknik

dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data dari <http://www.idx.co.id>. Data sekunder dari penelitian ini berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode waktu yaitu 2012-2014.

## E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis tingkat pengaruh variabel independen (Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size*) terhadap variabel dependen (*Abnormal Return Saham*) adalah analisis yang menggunakan model regresi berganda. Untuk pengolahan semua data atau analisis data penulis menggunakan bantuan *software SPSS Statistics 21*. Terdapat beberapa langkah untuk melakukan analisis data diantaranya sebagai berikut:

### 1. Uji Asumsi Klasik

Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif, maka model tersebut harus memenuhi pengujian asumsi-asumsi klasik. Model regresi akan menghasilkan estimator yang baik jika terpenuhi asumsi klasik, yaitu Normalitas (data berdistribusi normal), Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi. Berikut ini akan dibahas secara lebih rinci mengenai asumsi klasik yang telah disebut di atas:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen

mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahuinya digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : data residual berdistribusi normal

$H_a$  : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas antar variabel, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value* dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Batas nilai VIF adalah 10 dengan *tolerance value* adalah 0,1. Apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan VIF lebih besar dari 10, maka menunjukkan adanya gejala

multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10 dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas (Gujarati, 2003).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas (Santoso, 2002). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolut residual sebagai variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : tidak terdapat heteroskedastisitas

$H_a$  : terdapat heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan jika signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak (terdapat heteroskedastisitas). Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima (tidak terdapat heteroskedastisitas) (Usman, 2000).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian hubungan antara kesalahan-kesalahan yang biasanya muncul pada data runtun waktu (*time series*).

Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : tidak terdapat autokorelasi  $r = 0$

$H_a$  : terdapat autokorelasi  $r \neq 0$

Berdasarkan tes *Durbin Watson*, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan:

Tabel 2. Pengambilan Keputusan Autokorelasi

$H_0$ (hipotesis nol)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$Du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2011)

## 2. Uji Regresi Linear Berganda

Model analisis statistik yang dipakai adalah model regresi linear berganda. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana

variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu.

Model persamaan regresi berganda adalah :

$$Y = \alpha + (\beta_1 \cdot \ln \text{AKO}) + (\beta_2 \cdot \ln \text{AKP}) + (\beta_3 \cdot \text{Lev}) + (\beta_4 \cdot \text{Size}) + e$$

Keterangan:

$Y$	: variabel <i>Abnormal Return</i> Saham
$\alpha$	: konstanta
$\beta_1$	: Koefisien regresi Arus Kas aktivitas Operasi
$\beta_2$	: Koefisien regresi Arus Kas aktivitas Pendanaan
$\beta_3$	: Koefisien <i>Leverage</i>
$\beta_4$	: Koefisien <i>Firm Size</i>
AKO	: Arus Kas aktivitas Operasi
AKP	: Arus Kas aktivitas Penandaan
<i>Lev</i>	: <i>Leverage</i>
<i>Size</i>	: <i>Firm Size</i>
$e$	: <i>error term</i>

### 3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh satu variabel indipenden dalam menjelaskan variabel dependen secara individual. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

Hipotesis yang digunakan penelitian ini adalah:

- a. Pengaruh Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) terhadap *Abnormal Return* Saham (Y)

$H_0 : \beta_1 \leq 0$  artinya, variabel Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) tidak berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  artinya, variabel Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

- b. Pengaruh Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ ) terhadap *Abnormal Return* Saham (Y)

$H_0_2 : \beta_2 \leq 0$  artinya, variabel Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ ) tidak berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  artinya, variabel Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

- c. Pengaruh *Leverage* ( $X_3$ ) terhadap *Abnormal Return* Saham (Y)

$H_0_3 : \beta_3 \leq 0$  artinya, variabel *Leverage* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  artinya, variabel *Leverage* ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

- d. Pengaruh *Firm Size* ( $X_4$ ) terhadap *Abnormal Return* Saham (Y)

$H_0_4 : \beta_4 \leq 0$  artinya, variabel *Firm Size* ( $X_4$ ) tidak berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

$H_{a4} : \beta_4 > 0$  artinya, variabel *Firm Size* ( $X_4$ ) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham (Y).

Uji parsial dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yakni *Abnormal Return* Saham. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi

lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### 4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

##### a. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau keseluruhan. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,5 (5%). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% ( $F > 0,5$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki *Goodness of Fit Model*. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% ( $F < 0,5$ ) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *Goodness of Fit Model*. Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

###### 1) Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap *Abnormal Return Saham*.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ , artinya terdapat pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap *Abnormal Return Saham*.

2) Menentukan keputusan uji F hitung

Jika tingkat signifikansi  $< 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika tingkat signifikansi  $> 5\%$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

b. Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel sesuai dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0-1. Semakin dekat nilai  $R^2$  dengan 1 maka garis regresi yang digambarkan menjelaskan 100% variasi dalam Y. Sebaliknya, apabila nilai  $R^2$  sama dengan 0 atau mendekatinya maka garis regresi tidak menjelaskan variasi dalam Y. Rumus untuk menghitung koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>*:

$$R^2 = \frac{JK(\text{REG})}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

$R^2$  : koefisien determinasi

$JK(\text{REG})$  : jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$  : jumlah kuadrat total koreksi

(Ghozali, 2011)

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keungan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2014. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 143 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar sebagai anggota di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan yang dibutuhkan selama periode penelitian.
2. Perusahaan yang sudah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
3. Memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 18 perusahaan manufaktur yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
3	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
4	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
5	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
6	PT XL Axiata Tbk	EXCL
7	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
8	PT Indonesian Paradise Property Tbk	INPP
9	PT Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA
10	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
11	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
12	PT Modern Internasional Tbk	MDRN
13	PT Panorama Sentrawisata Tbk	PANR
14	PT PP Tbk	PTPP
15	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	PTSP
16	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
17	PT Sampoerna Agro Tbk	SGRO
18	PT Siantar Top Tbk	STTP

Sumber: Lampiran 1, halaman 93

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Data Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return	54	-,9150	2,3941	,107181	,5650451
Arus Kas Operasi	54	18,8417	29,8266	26,567244	1,9591514
Arus Kas Pendanaan	54	22,8775	30,2535	26,427567	1,5802021
Leverage	54	,5359	5,2555	1,485294	1.1045332
Firm Size	54	,2039	63,7065	13,690117	15,3054559
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Lampiran 9, halaman 106

### 1. *Abnormal Return* Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Abnormal Return* Saham sebesar -0,9150 dan nilai maksimum sebesar 2,3941. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar *Abnormal Return* Saham perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar -0,9150 sampai 2,3941 dengan rata-rata 0,107181 pada standar deviasi 0,5650451. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $0,107181 < 0,5650451$  yang berarti bahwa sebaran nilai *Abnormal Return* Saham tidak baik. *Abnormal Return* Saham tertinggi terjadi pada perusahaan Pioneerindo Gourmet International Tbk yaitu sebesar 2,3941, sedangkan *Abnormal Return* Saham terendah terjadi pada perusahaan Sumber Alfaria Trijaya Tbk sebesar -0,9150.

### 2. Arus Kas Operasi ( $X_1$ )

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai minimum Arus Kas Operasi sebesar 18,8417 dan nilai maksimum sebesar 29,8266. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Arus Kas Operasi perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 18,8417 sampai 29,8266 dengan rata-rata 26,567244 pada standar deviasi 1,9591514. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $26,567244 > 1,9591514$  yang berarti bahwa sebaran nilai Arus Kas Operasi baik. Arus Kas Operasi tertinggi terjadi pada perusahaan XL Axiata Tbk yaitu

sebesar 29,8266, sedangkan Arus Kas Operasi terendah terjadi pada perusahaan Pioneerindo Gourmet International Tbk sebesar 18,8417.

### 3. Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ )

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai minimum Arus Kas Pendanaan sebesar 22,8775 dan nilai maksimum sebesar 30,2535. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Arus Kas Pendanaan perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 22,8775 sampai 30,2535 dengan rata-rata 26,427567 pada standar deviasi 1,5802021. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $26,427567 > 1,5802021$  yang berarti bahwa sebaran nilai Arus Kas Pendanaan baik. Arus Kas Pendanaan tertinggi terjadi pada perusahaan XL Axiata Tbk yaitu sebesar 30,2535, sedangkan Arus Kas Pendanaan terendah terjadi pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk sebesar 22,8775.

### 4. Leverage ( $X_3$ )

Berdasarkan tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Leverage* sebesar 0,5359 dan nilai maksimum sebesar 5,2555. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar *Leverage* perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,5359 sampai 5,2555 dengan rata-rata 1,485294 pada standar deviasi 1,1045332. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $1,485294 > 1,1045332$  yang berarti bahwa sebaran nilai *Leverage* baik. *Leverage* tertinggi terjadi pada perusahaan PP Tbk yaitu sebesar 5,2555,

sedangkan *Leverage* terendah terjadi pada perusahaan Aneka Tambang Tbk sebesar 0,5359.

#### 5. *Firm Size* ( $X_4$ )

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Firm Size* sebesar 0,2039 dan nilai maksimum sebesar 63,7065. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar *Firm Size* perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,2039 sampai 63,7065 dengan rata-rata 13,690117 pada standar deviasi 15,3054559. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $13,690117 > 15,3054559$  yang berarti bahwa sebaran nilai *Firm Size* tidak baik. *Firm Size* tertinggi terjadi pada perusahaan XL Axiata Tbk yaitu sebesar 63,7065, sedangkan *Firm Size* terendah terjadi pada perusahaan Pioneerindo Gourmet International Tbk sebesar 0,2039.

## B. Hasil Penelitian

### 1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan melalui beberapa tahap, pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Langkah-langkah uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahuinya digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : data residual tidak berdistribusi normal

$H_a$  : data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011). Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel berikut ini:

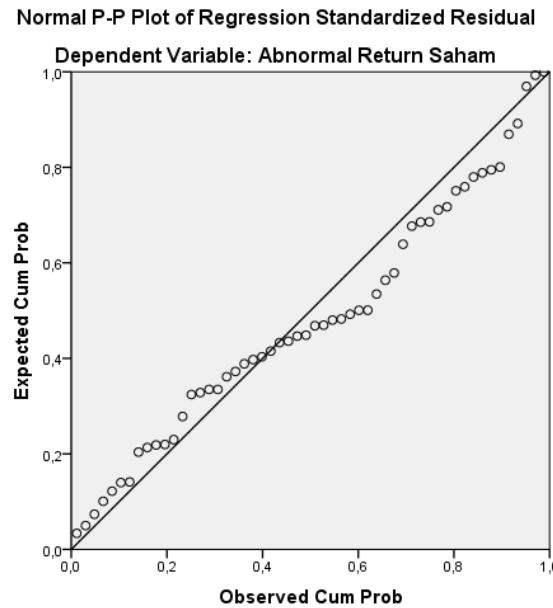
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

Unstandardized Residual	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,946
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,333

Sumber: Lampiran 10, halaman 107

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 5 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,333 lebih besar

dari 0,05. Selanjutnya pada gambar *P-Plot* terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya. Hal ini menunjukkan hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima atau data berdistribusi normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas *P-Plot*

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mengetahui ada tidaknya

multikolinearitas antar variabel, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value* dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Syarat terjadinya multikolinearitas jika nilai *tolerance*  $\leq 0,1$  dan nilai VIF  $\geq 10$ . Sebaliknya, jika *tolerance*  $\geq 0,1$  dan nilai VIF  $\leq 10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Varibel	<i>Collinearity Statistics</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Arus Kas Operasi	0,490	2,040	Tidak terjadi multikolinearitas
Arus Kas Pendanaan	0,422	2,370	Tidak terjadi multikolinearitas
Leverage	0,966	1,035	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Firm Size</i>	0,387	2,582	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 11, halaman 108

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 6, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance*  $\geq 0,1$  dan nilai VIF  $\leq 10$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : tidak terdapat heteroskedastisitas

$H_a$  : terdapat heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan jika signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak (terdapat heteroskedastisitas). Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima (tidak terdapat heteroskedastisitas). Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
Arus Kas Operasi	0,647	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Arus Kas Pendanaan	0,157	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	0,129	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Firm Size</i>	0,654	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 12, halaman 109

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* pada tabel 7 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi  $> 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas dan  $H_0$  diterima.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : tidak terdapat autokorelasi  $r = 0$

$H_a$  : terdapat autokorelasi  $r \neq 0$

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
1	2,062	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Lampiran 13, halaman 110

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,062. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai du dan 4-du yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai du diambil dari tabel DW dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 54 ( $n=54$ ) dan jumlah variabel

independen 4 ( $k=4$ ), sehingga diperoleh nilai  $du$  sebesar 1,7234.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan  $du < d \leq 4-du$  atau  $1,7234 < 2,062 \leq 4-1,7234$  yang jika dihitung menjadi  $1,7234 < 2,062 \leq 2,2766$ . Dengan demikian dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model regresi ini layak digunakan dan  $H_0$  diterima.

## 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji dua atau lebih faktor-faktor variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi linear berganda dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + (\beta_1 \cdot \ln \text{AKO}) + (\beta_2 \cdot \ln \text{AKP}) + (\beta_3 \cdot \text{Lev}) + (\beta_4 \cdot \text{Size}) + e$$

Hasil analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5,143	1,870		2,750	0,008
Arus Kas Operasi	0,005	0,052	0,016	0,089	0,929
Arus Kas Pendanaan	-0,208	0,069	-0,581	-3,005	0,004
Leverage	0,137	0,065	0,268	2,098	0,041
Firm Size	0,009	0,007	0,253	1,253	0,216

Sumber: Lampiran 15, halaman 112

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linear berganda pada tabel 9 dapat diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 5,143 + 0,005 \ln \text{AKO} - 0,208 \ln \text{AKP} + 0,137 \text{Lev} + 0,009 \text{Size} + e$$

### 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, maka perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian keempat hipotesis pada penelitian ini diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji parsial). Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara individual. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size*) secara parsial terhadap variabel terikat (*Abnormal Return Saham*). Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Kriteria pengujian adalah:

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

Variabel Arus Kas Operasi, *Leverage*, dan *Firm Size* memiliki arah yang positif, sedangkan Arus Kas Pendanaan memiliki arah pengaruh

negatif. Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian hipotesis pertama

$H_{a1}$ : Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return* Saham adalah searah. Variabel Arus Kas Operasi mempunyai nilai t hitung sebesar 0,089 dengan nilai signifikansi 0,929. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,929 > 0,05$  menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian hipotesis kedua

$H_{a2}$ : Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,208. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Abnormal Return* Saham adalah tidak searah. Variabel Arus Kas Pendanaan

mempunyai nilai t hitung sebesar -3,005 dengan nilai signifikansi 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,004 < 0,05$  menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian hipotesis ketiga

$H_a_3$ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,137. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap *Abnormal Return* Saham adalah searah. Variabel *Leverage* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,098 dengan nilai signifikansi 0,041. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,041 < 0,05$  menunjukkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga hipotesis ketiga diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat

$H_a_4$ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Firm Size* terhadap *Abnormal Return Saham* adalah searah. Variabel *Firm Size* mempunyai nilai t hitung sebesar 1,253 dengan nilai signifikansi 0,216. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,216 > 0,05$  menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sehingga hipotesis keempat ditolak.

#### 4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

##### a. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau keseluruhan. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Apabila nilai signifikansi kurang dari 5% ( $F < 0,5$ ) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *Goodness of Fit Model*. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah:

- 1) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- 2) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

Hasil uji statistik F disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 10. Hasil Uji Statistik F

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	3,848	0,012	Signifikan

Sumber: Lampiran 16, halaman 113

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 10, dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap *Abnormal Return Saham*. Dari tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,848 dan signifikansi sebesar 0,012 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

b. Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel sesuai dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0-1. Semakin dekat nilai *R<sup>2</sup>* dengan 1 maka garis regresi yang digambarkan menjelaskan 100% variasi dalam Y. Sebaliknya, apabila nilai *R<sup>2</sup>* sama dengan 0 atau mendekatinya maka garis regresi tidak

menjelaskan variasi dalam Y. Hasil uji koefisien determinan disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,477	0,227	0,164	0,5165420

Sumber: Lampiran 17, halaman 114

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) yang dilakukan pada tabel 11 diperoleh nilai sebesar 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return* Saham dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* sebesar 16,4%, sedangkan sisanya sebesar 83,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## C. Pembahasan

### 1. Pengaruh secara Parsial

#### a. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return* Saham

Hasil analisis statistik untuk variabel Arus Kas Operasi diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,005 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,929. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,929 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dan hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham. Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi arus kas operasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa investor menganggap informasi arus kas operasi tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Informasi yang terkandung dalam arus kas operasi belum sepenuhnya digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Informasi arus kas operasi hanya memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar tanpa dapat memberikan kepastian bagi investor untuk memperoleh arus kas dalam bentuk dividen karena kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, bukan hanya ketersediaan dana kas oleh perusahaan. Data perhitungan menunjukkan bahwa rata-rata arus kas operasi pada tahun 2012 sebesar 26,7982 turun menjadi 26,2964 pada tahun 2013 dan meningkat pada tahun 2014 menjadi 26,6071. Berdasarkan data tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata perhitungan arus kas dari tahun 2012 ke tahun 2014 menurun, sehingga menyebabkan investor tidak percaya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Investor berinvestasi mengharapkan *return* yang tinggi. Jika arus kas operasi menurun akan menyebabkan

*return* yang diterima oleh investor rendah, oleh sebab itu investor lebih menyukai arus kas operasi yang tinggi agar *return* yang diterimanya juga tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah Djam'an (2011) yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham.

b. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Abnormal Return* Saham

Hasil analisis statistik untuk variabel Arus Kas Pendanaan diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,208 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,004 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dan hipotesis kedua ditolak.

Hasil di atas menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham. Semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan, maka akan semakin tinggi *return* saham yang akan diterima oleh investor, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan data arus kas pendanaan perusahaan menunjukkan bahwa seluruh arus kas pendanaan perusahaan yang dijadikan sampel bernilai positif (surplus). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak meminjam uang

daripada melunasi kewajibannya. Jika hal tersebut terus berlangsung tanpa diimbangi oleh kelancaran operasinya perusahaan, maka kemungkinan perusahaan akan kesulitan untuk membayarkan dividen atau kewajibannya dan akhirnya perusahaan akan pailit.

Penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah Djam'an (2011) yang menyatakan bahwa Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham.

c. Pengaruh *Leverage* terhadap *Abnormal Return* Saham

Hasil analisis statistik untuk variabel *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,137 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,041 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dan hipotesis ketiga diterima.

*Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibayai oleh hutang. Berdasarkan data perhitungan *Leverage* yang diprosikan DER pada perusahaan diketahui bahwa besarnya DER sebagian

meningkat dari tahun ke tahun pada setiap perusahaan. Rata-rata DER pada tahun 2013 sebesar 1,3462 turun sedikit dari tahun 2012 dengan DER sebesar 1,4987. Akan tetapi, pada tahun 2014 meningkat cukup signifikan dengan DER sebesar 1,6699. Semakin tinggi *Leverage* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Semakin tinggi penggunaan hutang yang tercermin dalam *debt ratio* yang semakin besar, pada perolehan laba sebelum pajak dan bunga (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Ketika laba perusahaan meningkat, maka *return* yang diperoleh investor juga meningkat.

Penelitian ini sesuai dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman Shidiq (2009) menyatakan bahwa *Leverage Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return Saham*.

d. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Abnormal Return Saham*

Hasil analisis statistik untuk variabel *Firm Size* diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,009 dan t hitung sebesar 1,253 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,216. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,216 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif tetapi tidak

signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham dan hipotesis keempat ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham. Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi *Firm Size* yang diproksikan dengan total aktiva yang dipublikasikan dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa investor menganggap informasi *Firm Size* tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Berdasarkan data yang ada, rata-rata total aset pada tahun 2012 sebesar Rp1.822.689.047.108, pada tahun 2013 sebesar Rp2.142.894.276.216, dan pada tahun 2014 sebesar Rp16.418.533.862.587. Berdasarkan data tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan tersebut adalah perusahaan yang tergolong besar (total aset  $> 10$  M), namun dengan alasan bahwa *Firm Size* tidak hanya dapat dilihat dengan total aset saja melainkan dapat dilihat dengan total penjualan membuat investor tidak memperhatikan *Firm Size* dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah Djam'an (2011) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham.

## 2. Pengaruh secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan. Berdasarkan uji simultan pada tabel 10, menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,012. Apabila dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, berarti tingkat signifikansi F hitung lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,012 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur.

Koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) memiliki nilai sebesar 0,164 atau 16,4% yang menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* mampu menjelaskan variabel *Abnormal Return Saham* sebesar 16,4%, sedangkan sisanya sebesar 83,6% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,929 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Koefisien regresi menghasilkan arah positif sebesar 0,005 dan t hitung sebesar 0,089, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 ditolak.
2. Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Koefisien regresi menghasilkan arah negatif sebesar -0,208 dan t hitung sebesar -3,005, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 ditolak.

3. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Abnormal Return Saham*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Koefisien regresi menunjukkan pengaruh positif sebesar 0,137 dan t hitung sebesar 2,098, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 diterima.
4. *Firm Size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Abnormal Return Saham*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,216 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Koefisien regresi menghasilkan arah positif sebesar 0,009 dan t hitung sebesar 1,253, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 ditolak.
5. Hasil analisis dengan menggunakan uji statistik F dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Abnormal Return Saham*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik F menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05.

6. Hasil uji *Adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return Saham* dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *Firm Size* sebesar 16,4%, sedangkan sisanya sebesar 83,6% dipengaruhi oleh variabel lain.

## B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2014, sehingga data yang diambil terdapat kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Leverage*, dan *firm Size*, padahal masih banyak faktor yang dapat memengaruhi *Abnormal Return Saham*.

## C. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi sebaiknya mempertimbangkan faktor Arus Kas terutama Arus Kas Pendanaan dan *Leverage* perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi karena

faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

2. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang memengaruhi *Abnormal Return* Saham serta menggunakan periode yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling *update* pada setiap sampel perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Azhari, Darsono. (2005). *Pedoman Praktis Memahami laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Clapham, Ronald. (2007). *Pengusaha Kecil dan Menengah di Asia Tenggara*. Jakarta: LP3ES.
- Damodar, Gujarati. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Daniati, Nina dan Suhairi. (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas dan laba bersih terhadap *Expected Return* Saham. *Simpposium Nasional Akuntansi* (Padang).
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Husaini, Usman dan R. Purnomo Setiady Akbar. (2010). *Pengantar Statistika. Edisi 1*. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Husnan, Suad. (2002). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iskandar, Alwi Z. (2003). *Pasar Modal dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Jogiyanto, Hartono. (2005). *Pasar Efisien secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- . (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Martani, Dwi. (2012). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Meythi, Tan Kwan En dan Linda Rusli. (2011). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen &*

*Ekonomi*. Vol. 10, No. 2 Mei 2011. Hal. 2671-2684 ISSN: 1693-8305.  
Universitas Kristen Maranatha.

Mohammad, Samsul. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Nelvianti. (2013). Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Padang: Universitas Negeri Padang.

Nurhidayah Djam'an. (2011). Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return* Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Jakarta: BPFE UGM.

Rosdiana. (2008). Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas dan *Earnings Per Share* terhadap *Return* Saham Perusahaan Barang-barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Medan: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatra Utara.

Santoso, Singgih. (2002). *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: Penerbit Elex Media Komputindo.

Sawir, Agnes. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Sidik Cahyasuci. (2008). Pengaruh kandungan Informasi Laba, Komponen arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cumulative Abnormal Return*. *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.

Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*. Volume 2.

Sudarto, Erfan Novina. (2014). Pengaruh Komponen Arus Kas dan Inflasi terhadap *Return* Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Bandung: Universitas Widyaatama.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

- Sujianto. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sulaiman Shidiq. (2009). Pengaruh Laporan Arus Kas dan *Leverage Ratio* Terhadap Abnormal *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta *Islamic Index*. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Suwito, Edy dan Arleen Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Tjipto, Darmadji dan Hendry M Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widhiarso, Wahyu. (2010). Uji Linearitas Hubungan. *Disertasi*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Zaqi, Mochamad. (2006). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2003). *Thesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Zeni Alfiani. (2009). Pengaruh *Profitability*, *Leverage Market Value*, dan *Firm Size* terhadap *Abnormal Return* Saham. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/10/02/092258526/Kembali.Tertekan.Rupiah.Menembus.14.700.Lagi> diakses pada tanggal 27 Desember 2015.
- <http://www.idx.co.id/> diakses pada tanggal 27 Desember 2015.

# **LAMPIRAN**

**Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014**

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
3	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
4	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
5	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
6	PT XL Axiata Tbk	EXCL
7	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
8	PT Indonesian Paradise Property	INPP
9	PT Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA
10	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
11	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
12	PT Modern Internasional Tbk	MDRN
13	PT Panorama Sentrawisata Tbk	PANR
14	PT PP Tbk	PTPP
15	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	PTSP
16	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
17	PT Sampoerna Agro Tbk	SGRO
18	PT Siantar Top Tbk	STTP

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Lampiran 2. Perhitungan *Return* Saham

### Rumus Perhitungan *Return* Saham

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

### Data Perhitungan *Return* Saham Tahun 2012 dan 2013

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2012			Tahun 2013		
		P <sub>it-1</sub> (Rp)	P <sub>it</sub> (Rp)	R <sub>it</sub>	P <sub>it-1</sub> (Rp)	P <sub>it</sub> (Rp)	R <sub>it</sub>
1	AMRT	3850	5150	<b>0,3377</b>	5150	450	<b>-0,9126</b>
2	ANTM	1360,76	1075,17	<b>-0,2099</b>	1075,17	915,58	<b>-0,1484</b>
3	APLN	350	365	<b>0,0429</b>	365	215	<b>-0,4110</b>
4	ASRI	460	600	<b>0,3043</b>	600	430	<b>-0,2833</b>
5	CTRA	540	790	<b>0,4630</b>	790	750	<b>-0,0506</b>
6	EXCL	4525	5550	<b>0,2265</b>	5550	5200	<b>-0,0631</b>
7	GGRM	62050	56000	<b>-0,0975</b>	56000	42000	<b>-0,2500</b>
8	INPP	275	340	<b>0,2364</b>	340	210	<b>-0,3824</b>
9	JAWA	380	375	<b>-0,0132</b>	375	380	<b>0,0133</b>
10	JSMR	4200	5500	<b>0,3095</b>	5500	4725	<b>-0,1409</b>
11	KIJA	190	200	<b>0,0526</b>	200	193	<b>-0,0350</b>
12	MDRN	2989,01	760	<b>-0,7457</b>	760	770	<b>0,0132</b>
13	PANR	156	197	<b>0,2628</b>	197	390	<b>0,9797</b>
14	PTPP	485	820	<b>0,6907</b>	820	1160	<b>0,4146</b>
15	PTSP	690	2450	<b>2,5507</b>	2450	4000	<b>0,6327</b>
16	ROTI	3325	6900	<b>1,0752</b>	6900	1020	<b>-0,8522</b>
17	SGRO	2975	2450	<b>-0,1765</b>	2450	2000	<b>-0,1837</b>
18	STTP	690	1140	<b>0,6522</b>	1140	1550	<b>0,3596</b>

**Data Perhitungan *Return* Saham Tahun 2014**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Tahun 2014</b>		
		<b>P<sub>it-1</sub> (Rp)</b>	<b>P<sub>it</sub> (Rp)</b>	<b>R<sub>it</sub></b>
1	AMRT	450	500	<b>0,1111</b>
2	ANTM	915,58	894,58	<b>-0,0229</b>
3	APLN	215	335	<b>0,5581</b>
4	ASRI	430	560	<b>0,3023</b>
5	CTRA	750	1250	<b>0,6667</b>
6	EXCL	5200	4865	<b>-0,0644</b>
7	GGRM	42000	60700	<b>0,4452</b>
8	INPP	210	204	<b>-0,0286</b>
9	JAWA	380	378	<b>-0,0053</b>
10	JSMR	4725	7050	<b>0,4921</b>
11	KIJA	193	295	<b>0,5285</b>
12	MDRN	770	675	<b>-0,1234</b>
13	PANR	390	483	<b>0,2385</b>
14	PTPP	1160	3575	<b>2,0819</b>
15	PTSP	4000	5700	<b>0,4250</b>
16	ROTI	1020	1385	<b>0,3578</b>
17	SGRO	2000	2110	<b>0,0550</b>
18	STTP	1550	2880	<b>0,8581</b>

### Lampiran 3. Perhitungan *Return* Ekspektasi

#### Rumus Perhitungan *Return* Ekspektasi

$$E[R_{i,t}] = R_{mt}, \text{ dimana } R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

#### Data Perhitungan Return Ekspektasi Tahun 2012 dan 2013 (untuk seluruh perusahaan)

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2012			Tahun 2013		
		IHSG <sub>t-1</sub>	IHSG <sub>t</sub>	R <sub>mt</sub>	IHSG <sub>t-1</sub>	IHSG <sub>t</sub>	R <sub>mt</sub>
1	Seluruh Perusahaan	992,465	1147,91	<b>0,1566</b>	1147,91	1150,62	<b>0,0024</b>

#### Data Perhitungan Return Ekspektasi Tahun 2014 (untuk seluruh perusahaan)

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2014		
		IHSG <sub>t-1</sub>	IHSG <sub>t</sub>	R <sub>mt</sub>
1	Seluruh Perusahaan	1150,62	1335,21	<b>0,1604</b>

#### Lampiran 4.

##### Rumus Perhitungan *Abnormal Return* Saham

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

##### Data Perhitungan *Abnormal Return* Saham Tahun 2012 dan 2013

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2012			Tahun 2013		
		R <sub>it</sub>	E(R <sub>it</sub> )	RTN <sub>it</sub>	R <sub>it</sub>	E(R <sub>it</sub> )	RTN <sub>it</sub>
1	AMRT	0,3377	0,1566	<b>0,1810</b>	-0,9126	0,0024	<b>-0,9150</b>
2	ANTM	-0,2099	0,1566	<b>-0,3665</b>	-0,1484	0,0024	<b>-0,1508</b>
3	APLN	0,0429	0,1566	<b>-0,1138</b>	-0,4110	0,0024	<b>-0,4133</b>
4	ASRI	0,3043	0,1566	<b>0,1477</b>	-0,2833	0,0024	<b>-0,2857</b>
5	CTRA	0,4630	0,1566	<b>0,3063</b>	-0,0506	0,0024	<b>-0,0530</b>
6	EXCL	0,2265	0,1566	<b>0,0699</b>	-0,0631	0,0024	<b>-0,0654</b>
7	GGRM	-0,0975	0,1566	<b>-0,2541</b>	-0,2500	0,0024	<b>-0,2524</b>
8	INPP	0,2364	0,1566	<b>0,0797</b>	-0,3824	0,0024	<b>-0,3847</b>
9	JAWA	-0,0132	0,1566	<b>-0,1698</b>	0,0133	0,0024	<b>0,0110</b>
10	JSMR	0,3095	0,1566	<b>0,1529</b>	-0,1409	0,0024	<b>-0,1433</b>
11	KIJA	0,0526	0,1566	<b>-0,1040</b>	-0,0350	0,0024	<b>-0,0374</b>
12	MDRN	-0,7457	0,1566	<b>-0,9024</b>	0,0132	0,0024	<b>0,0108</b>
13	PANR	0,2628	0,1566	<b>0,1062</b>	0,9797	0,0024	<b>0,9773</b>
14	PTPP	0,6907	0,1566	<b>0,5341</b>	0,4146	0,0024	<b>0,4123</b>
15	PTSP	2,5507	0,1566	<b>2,3941</b>	0,6327	0,0024	<b>0,6303</b>
16	ROTI	1,0752	0,1566	<b>0,9186</b>	-0,8522	0,0024	<b>-0,8545</b>
17	SGRO	-0,1765	0,1566	<b>-0,3331</b>	-0,1837	0,0024	<b>-0,1860</b>
18	STTP	0,6522	0,1566	<b>0,4955</b>	0,3596	0,0024	<b>0,3573</b>

**Data Perhitungan *Abnormal Return* Saham 2014**

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2014		
		R <sub>it</sub>	E(R <sub>it</sub> )	RTN <sub>it</sub>
1	AMRT	0,1111	0,1604	<b>-0,0493</b>
2	ANTM	-0,0229	0,1604	<b>-0,1834</b>
3	APLN	0,5581	0,1604	<b>0,3977</b>
4	ASRI	0,3023	0,1604	<b>0,1419</b>
5	CTRA	0,6667	0,1604	<b>0,5062</b>
6	EXCL	-0,0644	0,1604	<b>-0,2248</b>
7	GGRM	0,4452	0,1604	<b>0,2848</b>
8	INPP	-0,0286	0,1604	<b>-0,1890</b>
9	JAWA	-0,0053	0,1604	<b>-0,1657</b>
10	JSMR	0,4921	0,1604	<b>0,3316</b>
11	KIJA	0,5285	0,1604	<b>0,3681</b>
12	MDRN	-0,1234	0,1604	<b>-0,2838</b>
13	PANR	0,2385	0,1604	<b>0,0780</b>
14	PTPP	2,0819	0,1604	<b>1,9215</b>
15	PTSP	0,4250	0,1604	<b>0,2646</b>
16	ROTI	0,3578	0,1604	<b>0,1974</b>
17	SGRO	0,0550	0,1604	<b>-0,1054</b>
18	STTP	0,8581	0,1604	<b>0,6976</b>

## Lampiran 5.

### Rumus Perhitungan Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasi = Ln Arus Kas Operasi

### Data Arus Kas Operasi Tahun 2012, 2013, dan 2014 (dalam Rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012 (Rp)	2013 (Rp)	2014 (Rp)
1	AMRT	1.201.545.000.000	1.433.915.000.000	1.548.810.000.000
2	ANTM	890.602.351.000	157.236.346.000	391.684.676.000
3	APLN	1.212.098.318.000	1.489.047.912.000	621.187.784.000
4	ASRI	2.030.764.133.000	2.337.050.459.000	653.035.948.000
5	CTRA	1.728.003.003.225	308.069.121.746	1.989.104.868.881
6	EXCL	8.985.420.000.000	7.166.911.000.000	8.540.116.000.000
7	GGRM	3.953.574.000.000	2.472.971.000.000	1.657.776.000.000
8	INPP	150.318.356.859	152.354.840	94.029.053.258
9	JAWA	246.305.683.059	55.193.901.699	95.385.632.781
10	JSMR	1.931.728.228.000	2.085.831.530.000	1.852.168.566.000
11	KIJA	654.678.104.035	945.214.157.370	290.997.155.681
12	MDRN	47.687.250.223	34.778.131.109	21.592.688.812
13	PANR	67.785.832.000	163.632.530.000	52.669.233.000
14	PTPP	195.817.167.331	650.849.805.114	282.346.734.521
15	PTSP	39.125.103.000	19.931.943.000	14.422.393.000
16	ROTI	189.548.542.813	314.587.624.896	364.975.619.113
17	SGRO	355.513.832.000	380.927.241.000	881.548.671.000
18	STTP	24.460.960.446	58.655.739.190	198.516.135.904

**Data Perhitungan Arus Kas Operasi Tahun 2012, 2013, dan 2014**  
**(Setelah di Ln)**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>		
		<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
1	AMRT	27,8146	27,9914	28,0685
2	ANTM	27,5152	25,7810	26,6937
3	APLN	27,8234	28,0292	27,1549
5	ASRI	28,3394	28,4799	27,2049
11	CTRA	28,1780	26,4536	28,3187
13	EXCL	29,8266	29,6005	29,7758
14	GGRM	29,0056	28,5364	28,1365
15	INPP	25,7360	18,8417	25,2669
16	JAWA	26,2298	24,7341	25,2812
17	JSMR	28,2894	28,3662	28,2474
18	KIJA	27,2074	27,5747	26,3966
20	MDRN	24,5879	24,2723	23,7956
22	PANR	24,9396	25,8209	24,6873
23	PTPP	26,0004	27,2015	26,3664
24	PTSP	24,3900	23,7156	23,3920
25	ROTI	25,9679	26,4745	26,6231
26	SGRO	26,5968	26,6659	27,5049
27	STTP	23,9203	24,7950	26,0141

## Lampiran 6.

### Rumus Perhitungan Arus Kas Pendanaan

Arus Kas Pendanaan = Ln Arus Kas Pendanaan

### Data Arus Kas Pendanaan Tahun 2012, 2013, dan 2014 (dalam Rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012 (Rp)	2013 (Rp)	2014 (Rp)
1	AMRT	142.071.000.000	1.238.201.000.000	1.245.587.000.000
2	ANTM	94.416.788.000	887.255.635.000	956.082.001.000
3	APLN	114.797.429.000	846.469.569.000	1.061.517.047.000
4	ASRI	203.877.856.000	859.896.808.000	1.107.025.790.000
5	CTRA	612.922.851.235	2.040.934.663.488	1.131.736.513.915
6	EXCL	806.428.000.000	1.323.716.000.000	13.769.335.000.000
7	GGRM	236.074.000.000	3.726.626.000.000	3.466.656.000.000
8	INPP	214.782.339.484	59.436.064.595	74.241.480.325
9	JAWA	11.594.631.779	319.466.874.760	317.687.902.017
10	JSMR	1.411.382.110.000	1.588.874.168.000	1.576.523.955.000
11	KIJA	352.001.870.147	230.301.259.000	182.337.612.568
12	MDRN	559.354.969.619	124.055.445.540	407.481.483.301
13	PANR	45.181.274.000	81.327.978.000	29.961.008.000
14	PTPP	25.798.400.038	659.009.020.538	243.091.683.060
15	PTSP	13.721.628.000	8.621.649.000	19.217.617.000
16	ROTI	229.617.609.920	268.838.661.163	93.490.563.844
17	SGRO	283.014.995.000	165.466.872.000	205.694.048.000
18	STTP	163.812.211.037	94.984.424.983	30.764.501.441

**Data Perhitungan Arus Kas Pendanaan Tahun 2012, 2013, dan 2014**  
**(Setelah di Ln)**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>		
		<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
1	AMRT	27,7639	27,8447	27,8506
2	ANTM	27,2663	27,5114	27,5861
3	APLN	25,4664	27,4643	27,6907
4	ASRI	26,0408	27,4801	27,7327
5	CTRA	27,1415	28,3444	27,7548
6	EXCL	27,4159	27,9115	30,2535
7	GGRM	26,1874	28,9465	28,8742
8	INPP	26,0929	24,8082	25,0306
9	JAWA	23,1738	26,4899	26,4843
10	JSMR	27,9756	28,0940	28,0862
11	KIJA	26,5869	26,1627	25,9291
12	MDRN	27,0501	25,5440	26,7333
13	PANR	24,5339	25,1218	24,1232
14	PTPP	23,9736	27,2140	26,2167
15	PTSP	23,3422	22,8775	23,6791
16	ROTI	26,1597	26,3174	25,2611
17	SGRO	26,3688	25,8320	26,0497
18	STTP	25,8220	25,2770	24,1496

### Lampiran 7.

#### Rumus Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### Data Perhitungan Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Total Kewajiban (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER
1	AMRT	2012	4.404.340.000.000	3.099.506.000.000	1,4210
2	ANTM	2012	6.876.224.890.000	12.832.316.056.000	0,5359
3	APLN	2012	8.846.738.582.000	6.348.903.770.000	1,3934
4	ASRI	2012	6.214.542.510.000	4.731.874.734.000	1,3133
5	CTRA	2012	6.542.646.764.992	8.480.744.962.252	0,7715
6	EXCL	2012	20.085.669.000.000	15.370.036.000.000	1,3068
7	GGRM	2012	14.903.612.000.000	26.605.713.000.000	0,5602
8	INPP	2012	853.412.087.316	990.218.058.925	0,8618
9	JAWA	2012	987.397.806.973	1.253.281.135.254	0,7879
10	JSMR	2012	14.965.765.873.000	9.787.785.568.000	1,5290
11	KIJA	2012	3.102.416.681.281	3.975.401.188.796	0,7804
12	MDRN	2012	747.455.823.658	986.890.492.044	0,7574
13	PANR	2012	731.463.523.000	290.252.832.000	2,5201
14	PTPP	2012	6.895.001.492.877	1.655.849.031.797	4,1640
15	PTSP	2012	85.038.777.000	118.838.217.000	0,7156
16	ROTI	2012	538.337.083.673	666.607.597.550	0,8076
17	SGRO	2012	1.470.791.264.000	2.666.909.122.000	0,5515
18	STTP	2012	670.149.495.580	579.691.340.310	1,1560
19	AMRT	2013	8.358.500.000.000	2.603.727.000.000	3,2102
20	ANTM	2013	9.071.629.859.000	12.793.487.532.000	0,7091
21	APLN	2013	12.467.225.599.000	7.212.683.391.000	1,7285
22	ASRI	2013	9.096.297.873.000	5.331.784.694.000	1,7061
23	CTRA	2013	10.349.358.292.156	9.765.513.089.701	1,0598
24	EXCL	2013	24.977.479.000.000	15.300.147.000.000	1,6325
25	GGRM	2013	21.353.980.000.000	29.416.271.000.000	0,7259
26	INPP	2013	925.475.924.695	1.035.237.183.743	0,8940
27	JAWA	2013	1.384.665.576.617	1.274.371.788.866	1,0865
28	JSMR	2013	17.499.365.288.000	10.866.980.040.000	1,6103
29	KIJA	2013	4.069.135.357.955	4.186.031.873.203	0,9721

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Total Kewajiban (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER
30	MDRN	2013	855.576.404.848	1.031.731.999.863	0,8293
31	PANR	2013	914.961.201.000	367.093.409.000	2,4924
32	PTPP	2013	10.430.922.094.750	1.984.747.306.312	5,2555
33	PTSP	2013	94.456.391.000	156.214.017.000	0,6047
34	ROTI	2013	1.035.351.397.437	787.337.649.671	1,3150
35	SGRO	2013	1.814.018.571.000	2.698.636.954.000	0,6722
36	STTP	2013	775.930.985.779	694.128.409.113	1,1178
37	AMRT	2014	10.986.018.000.000	3.006.550.000.000	3,6540
38	ANTM	2014	10.114.640.953.000	11.929.561.267.000	0,8479
39	APLN	2014	15.223.273.846.000	8.462.884.365.000	1,7988
40	ASRI	2014	10.553.173.020.000	6.371.193.934.000	1,6564
41	CTRA	2014	11.862.106.848.918	11.421.370.771.998	1,0386
42	EXCL	2014	49.745.863.000.000	13.960.625.000.000	3,5633
43	GGRM	2014	24.991.880.000.000	33.228.720.000.000	0,7521
44	INPP	2014	902.918.439.267	1.079.816.086.618	0,8362
45	JAWA	2014	1.746.831.688.001	1.315.658.415.441	1,3277
46	JSMR	2014	20.432.952.360.000	11.424.995.629.000	1,7884
47	KIJA	2014	3.843.434.033.668	4.661.836.413.817	0,8244
48	MDRN	2014	1.034.435.649.099	1.347.117.823.658	0,7679
49	PANR	2014	1.222.677.148.000	447.059.550.000	2,7349
50	PTPP	2014	12.221.594.675.479	2.390.270.175.491	5,1131
51	PTSP	2014	132.869.109.000	161.308.589.000	0,8237
52	ROTI	2014	1.182.771.921.472	960.122.354.744	1,2319
53	SGRO	2014	2.449.533.048.000	3.017.341.317.000	0,8118
54	STTP	2014	882.610.280.834	817.593.813.061	1,0795

### Lampiran 8.

#### Rumus Perhitungan *Firm Size*

*Firm Size* = Total Assets (dalam triliun rupiah)

#### Data Perhitungan *Firm Size* Tahun 2012, 2013, dan 2014 (dalam Rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Tahun 2012		Tahun 2013		Tahun 2014	
		Total Aset (dalam Triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>	Total Aset (dalam Triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>	Total Aset (dalam Triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>
1	AMRT	8,9441	2,9907	10,9622	3,3109	13,9926	3,7407
2	ANTM	19,7085	4,4394	21,8651	4,6760	22,0442	4,6951
3	APLN	15,1956	3,8982	19,6799	4,4362	23,6862	4,8668
4	ASRI	10,9464	3,3085	14,4281	3,7984	16,9244	4,1139
5	CTRA	15,0234	3,8760	20,1149	4,4850	23,2835	4,8253
6	EXCL	35,4557	5,9545	40,2276	6,3425	63,7065	7,9816
7	GGRM	41,5093	6,4428	50,7703	7,1253	58,2206	7,6302
8	INPP	1,8436	1,3578	1,9607	1,4003	1,9827	1,4081
9	JAWA	2,2407	1,4969	2,6590	1,6307	3,0625	1,7500
10	JSMR	24,7536	4,9753	28,3663	5,3260	31,8579	5,6443
11	KIJA	7,0778	2,6604	8,2552	2,8732	8,5053	2,9164
12	MDRN	1,7343	1,3169	1,8873	1,3738	2,3816	1,5432
13	PANR	1,0217	1,0108	1,2821	1,1323	1,6697	1,2922
14	PTPP	8,5509	2,9242	12,4157	3,5236	14,6119	3,8225
15	PTSP	0,2039	0,4515	0,2507	0,5007	0,2942	0,5424
16	ROTI	1,2049	1,0977	1,8227	1,3501	2,1429	1,4639
17	SGRO	4,1377	2,0341	4,5127	2,1243	5,4669	2,3381
18	STTP	1,2498	1,1180	1,4701	1,2125	1,7002	1,3039

### Lampiran 9. Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Abnormal Return</i>	54	-,9150	2,3941	,107181	,5650451
Saham					
Arus Kas Operasi	54	18,8417	29,8266	26,567244	1,9591514
Arus Kas Pendanaan	54	22,8775	30,2535	26,427567	1,5802021
<i>Leverage</i>	54	,5359	5,2555	1,485294	1,1045332
<i>Firm Size</i>	54	,2039	63,7065	13,690117	15,3054559
<i>Valid N (listwise)</i>	54				

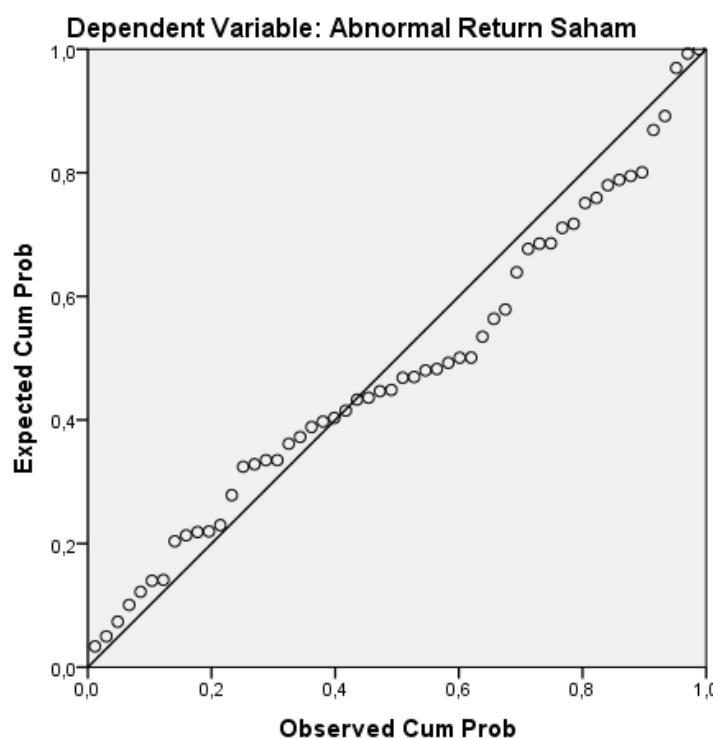
### Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas

*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		54
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,49666754
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,129
	<i>Positive</i>	,129
	<i>Negative</i>	-,077
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		,946
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,333

*a. Test distribution is Normal.*

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



### Lampiran 11. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	<i>B</i>	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	5,143	1,870		2,750	,008		
Arus Kas Operasi	,005	,052	,016	,089	,929	,490	2,040
1 Arus Kas Pendanaan	-,208	,069	-,581	-3,005	,004	,422	2,370
Leverage	,137	,065	,268	2,098	,041	,966	1,035
Firm Size	,009	,007	,253	1,253	,216	,387	2,582

a. *Dependent Variable: Abnormal Return Saham*

		<i>Correlations</i>				
		<i>Abnormal Return Saham</i>	Arus Kas Operasi	Arus Kas Pendanaan	Leverage	Firm Size
Abnormal Return Saham	Pearson Correlation	1	-,136	-,350**	,224	-,134
Arus Kas Operasi	Sig. (2-tailed)		,326	,009	,104	,333
Arus Kas Pendanaan	N	54	54	54	54	54
Leverage	Pearson Correlation	-,136	1	,639**	,181	,676**
Firm Size	Sig. (2-tailed)		,326	,000	,191	,000
Arus Kas Pendanaan	N	54	54	54	54	54
Leverage	Pearson Correlation	-,350**	,639**	1	,129	,735**
Firm Size	Sig. (2-tailed)		,009	,000	,354	,000
Arus Kas Pendanaan	N	54	54	54	54	54
Leverage	Pearson Correlation	,224	,181	,129	1	,108
Firm Size	Sig. (2-tailed)		,104	,191	,354	,435
Arus Kas Pendanaan	N	54	54	54	54	54
Leverage	Pearson Correlation	-,134	,676**	,735**	,108	1
Firm Size	Sig. (2-tailed)		,333	,000	,435	,435
Arus Kas Pendanaan	N	54	54	54	54	54

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2,376	1,237		1,921	,061
Arus Kas Operasi	-,016	,034	-,089	-,461	,647
1 Arus Kas Pendanaan	-,066	,046	-,298	-1,437	,157
<i>Leverage</i>	,067	,043	,212	1,544	,129
<i>Firm Size</i>	,002	,005	,098	,452	,654

a. *Dependent Variable: ABS\_RES*

**Lampiran 13. Hasil Uji Autokorelasi**

*Model Summary<sup>b</sup>*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,477 <sup>a</sup>	,227	,164	,5165420	2,062

a. *Predictors: (Constant), Firm Size, Leverage, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan*

b. *Dependent Variable: Abnormal Return Saham*

**Lampiran 14. Tabel Durbin-Watson  $d$  Statistic: Significance Point for  $d_1$  and  $d_U$  AT 0,05 Level of Significance**

Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683

**Lampiran 15. Hasil Analisis Linear Berganda**

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	5,143	1,870		2,750	,008
1 Arus Kas Operasi	,005	,052	,016	,089	,929
Arus Kas Pendanaan	-,208	,069	-,581	-3,005	,004
<i>Leverage</i>	,137	,065	,268	2,098	,041
<i>Firm Size</i>	,009	,007	,253	1,253	,216

a. *Dependent Variable: Abnormal Return Saham*

**Lampiran 16. Hasil Uji Statistik F**

<i>ANOVA<sup>a</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3,848	4	,962	3,605
	<i>Residual</i>	13,074	49	,267	
	<i>Total</i>	16,922	53		

a. *Dependent Variable: Abnormal Return Saham*

b. *Predictors: (Constant), Firm Size, Leverage, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan*

**Lampiran 17. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,477 <sup>a</sup>	,227	,164	,5165420

a. *Predictors: (Constant), Firm Size, Leverage, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan*