

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan industri non barang konsumsi yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index (FBMS) tahun 2013-2016. Berikut merupakan rincian proses pengambilan sampel untuk penelitian ini:

Tabel 4.1
Proses Pengambilan Sampel Perusahaan Indonesia

Keterangan	Sampel
Perusahaan industri non barang konsumsi yang terdapat di ISSI tahun 2013-2016	83
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel terkait dengan penelitian	37
Perusahaan yang dijadikan sampel	46
Total observasi (jumlah perusahaan x 2 tahun)	92
Data outlier	9
Jumlah observasi setelah outlier dihilangkan	83

Tabel 4.2
Proses Pengambilan Sampel Perusahaan Malaysia

Keterangan	Sampel
Perusahaan industri non barang konsumsi yang terdapat di FBMS tahun 2013-2016	171
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel terkait dengan penelitian	96
Perusahaan yang dijadikan sampel	75
Total observasi (jumlah perusahaan x 2 tahun)	150
Data outlier	17
Jumlah observasi setelah outlier dihilangkan	133

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat menunjukkan nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari data masing-masing variabel. Adapun hasil dari uji statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 dan tabel 4.4.

Tabel 4.3
Uji Statistik Deskriptif (Indonesia)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NI	83	-10224,42	566,24	-144,3166	1130,25705
AKO	83	-1642,95	4931,50	153,6282	655,69686
AKI	83	-3624,14	7834,19	15,1882	969,88121
AKP	83	-4029,39	1214,46	-98,2561	551,51820
RETURN	83	-7,23	15,38	-,3345	3,67727
Valid N (listwise)	83				

Tabel 4.4
Uji Statistik Deskriptif (Malaysia)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NI	133	-14076,43	5864,92	30,2068	1400,53406
AKO	133	-2269,17	38682,55	372,7163	3412,68397
AKI	133	-9841,98	1833,26	-172,3253	1099,41148
AKP	133	-5180,00	2585,54	-46,2119	681,53432
RETURN	133	-8,20	4,67	-1,3290	2,98910
Valid N (listwise)	133				

Sumber: Data sekunder yang diolah

1. Variabel Laba akuntansi (NI)

Pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat terlihat bahwa variabel Laba akuntansi di Indonesia memiliki nilai minimal sebesar -10.224,42, nilai maksimal sebesar 566,24, nilai rata-rata sebesar -144,3166, dan standar deviasi sebesar 1.130,25705. Sedangkan variabel Laba akuntansi di Malaysia memiliki nilai minimal sebesar -14.076,43, nilai maksimal sebesar 5.864,92, nilai rata-rata sebesar 30,2068, dan standar deviasi sebesar 1400,53406.

2. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi (AKO)

Pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat terlihat bahwa variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi di Indonesia memiliki nilai minimal sebesar -1.642,95, nilai maksimal sebesar 4.931,50, nilai rata-rata sebesar 153,6282, dan standar deviasi sebesar 655,69686. Sedangkan variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi di Malaysia memiliki nilai minimal sebesar -2.269,17, nilai maksimal sebesar 38.682,55, nilai rata-rata sebesar 372,7163, dan standar deviasi sebesar 3.412,68397.

3. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi (AKI)

Pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat terlihat bahwa variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi di Indonesia memiliki nilai minimal sebesar -3.624,14, nilai maksimal sebesar 7.834,19, nilai rata-rata sebesar 15,1882 dan standar deviasi sebesar 969,88121. Sedangkan variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi di Malaysia memiliki nilai minimal sebesar -9.841,98, nilai maksimal sebesar 1.833,26, nilai rata-rata sebesar -172,3253, dan standar deviasi sebesar 1.099,41148.

4. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (AKP)

Pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat terlihat bahwa variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan di Indonesia memiliki nilai minimal sebesar -4.029,39, nilai maksimal sebesar 1.214,46, nilai rata-rata sebesar -98,2561 dan standar deviasi sebesar 551,51820. Sedangkan variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan di Malaysia memiliki nilai minimal sebesar -5.180,00, nilai maksimal sebesar 2.585,54, nilai rata-rata sebesar -46,2119, dan standar deviasi sebesar 681,53432.

5. Variabel Return Saham

Pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat terlihat bahwa variabel Return Saham di Indonesia memiliki nilai minimal sebesar -7,23, nilai maksimal sebesar 15,38, nilai rata-rata sebesar -0,3345 dan standar deviasi sebesar 3,67727. Sedangkan variabel Return Saham di Malaysia memiliki nilai minimal sebesar -8,20, nilai maksimal sebesar 4,67, nilai rata-rata sebesar -1,3290, dan standar deviasi sebesar 2,98910.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Pengujian normalitas data secara multivarians dapat dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal dapat ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (Ghozali, 2013). Hasil pengujian normalitas dengan uji *Kolmogorov – Smirnov* ditunjukkan pada tabel 4.5 dan 4.6 dibawah ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas (Indonesia)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,18469174
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,054
Kolmogorov-Smirnov Z		,670
Asymp. Sig. (2-tailed)		,761

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas (Malaysia)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,96565234
Most Extreme Differences	Absolute	,055
	Positive	,055
	Negative	-,050
Kolmogorov-Smirnov Z		,638
Asymp. Sig. (2-tailed)		,811

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.5 dan 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada perusahaan Indonesia adalah sebesar 0,761 dan pada perusahaan Malaysia adalah sebesar 0,811. Kedua nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *variance inflation factors* (VIF). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.7 dan 4.8

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas (Indonesia)

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,745	,374		-1,990	,050		
	NI	-3,4E-005	,000	-,011	-,106	,916	,978	1,022
	AKO	,003	,001	,502	5,021	,000	,963	1,038
	AKI	-4,1E-005	,000	-,011	-,110	,913	,996	1,004
	AKP	,000	,001	,039	,397	,692	,973	1,028

a. Dependent Variable: RETURN

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinieritas (Malaysia)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,292	,268		-4,820	,000		
	NI	-9,3E-005	,000	-,043	-,495	,621	,998	1,002
	AKO	-3,4E-005	,000	-,039	-,442	,659	,998	1,002
	AKI	-4,0E-006	,000	-,001	-,016	,987	,892	1,122
	AKP	,000	,000	,108	1,159	,249	,892	1,121

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Syarat suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas adalah apabila nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (Ghozali, 2013). Dari tabel 4.7 dan 4.8 dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian pada penelitian ini tidak ada masalah multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.9 dan 4.10.

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Indonesia)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,520	,237		10,650	,000
	NI	,000	,000	,115	1,021	,311
	AKO	,000	,000	-,112	-,990	,325
	AKI	-5,1E-005	,000	-,024	-,218	,828
	AKP	8,60E-005	,000	,023	,205	,838

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Malaysia)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,364	,161		14,691	,000
NI	,000	,000	,108	1,234	,219
AKO	-4,5E-005	,000	-,085	-,969	,334
AKI	1,38E-005	,000	,008	,091	,928
AKP	-2,7E-005	,000	-,010	-,111	,912

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber: Data sekunder yang diolah

Suatu model regresi yang dinyatakan bebas heteroskedastisitas dengan uji *glejser* yaitu apabila nilai sig. lebih dari 0,05 (Ghozali, 2013). Dari hasil uji *glejser* dapat dilihat pada tabel 4.9 dan 4.10 yaitu besarnya nilai sig. diatas 0,05. Hal tersebut berarti menunjukkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.11 dan 4.12

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi (Indonesia)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,500 ^a	,250	,211	3,26533	2,121

a. Predictors: (Constant), AKP, AKI, NI, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Syarat bebas autokorelasi adalah $du < dw < 4 - du$. Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,121.

Sedangkan pada DW-tabel, besar $du = 1,743$; sehingga dapat dilakukan perhitungan:

$$du < dw < 4 - du$$

$$1,743 < 2,121 < 4 - 1,1743$$

$$1,743 < 2,121 < 2,257$$

Dengan demikian, model regresi untuk Indonesia dapat dikatakan bebas autokorelasi.

Tabel 4.12
Hasil Uji Autokorelasi (Malaysia)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,125 ^a	,016	-,015	3,01163	1,777

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, NI, AKI

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 1,777. Sedangkan pada DW-tabel, besar $du = 1,758$; sehingga dapat dilakukan perhitungan:

$$du < dw < 4 - du$$

$$1,758 < 1,777 < 4 - 1,1758$$

$$1,758 < 1,777 < 2,242$$

Dengan demikian, model regresi untuk Indonesia dapat dikatakan bebas autokorelasi.

D. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.13
Hasil Uji Determinasi (Indonesia)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,500 ^a	,250	,211	3,26533

a. Predictors: (Constant), AKP, AKI, NI, AKO

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil uji determinasi pada tabel 4.13, besar nilai *adjusted R square* adalah 0,211. Hal tersebut berarti variabel return saham Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan sebesar 21,1%. Sedangkan sisanya (100% - 21,1% = 78,9%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 4.14
Hasil Uji Determinasi (Malaysia)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,125 ^a	,016	,015	3,01163

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, NI, AKI

Sumber: Data sekunder yang diolah

Kemudian dari hasil uji determinasi pada tabel 4.14, besar nilai *adjusted R square* adalah 0,015. Hal tersebut berarti variabel return saham Malaysia dapat dijelaskan oleh variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan sebesar 1,5%. Sedangkan sisanya (100% - 1,5% = 98,5%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji nilai F)

Tabel 4.15
Hasil Uji Nilai F (Indonesia)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	277,163	4	69,291	6,499	,000 ^a
	Residual	831,665	78	10,662		
	Total	1108,828	82			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKI, NI, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.15, nilai sig. untuk Indonesia adalah 0,000. Karena nilai sig lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham Indonesia.

Tabel 4.16
Hasil Uji Nilai F (Malaysia)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18,430	4	4,607	,508	,730 ^a
	Residual	1160,952	128	9,070		
	Total	1179,382	132			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, NI, AKI

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.16, nilai sig. untuk Malaysia adalah 0,730. Karena nilai sig lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham Malaysia.

3. Uji Parsial (Uji nilai t)

Hasil pengujian menggunakan alat analisis regresi linier berganda berikut ditunjukkan pada tabel 4.17 dan 4.18.

Tabel 4.17
Hasil Uji Nilai t (Indonesia)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,745	,374		-1,990	,050
	NI	-3,4E-005	,000	-,011	-,106	,916
	AKO	,003	,001	,502	5,021	,000
	AKI	-4,1E-005	,000	-,011	-,110	,913
	AKP	,000	,001	,039	,397	,692

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.17 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RShm = - 0,745 - 3,4E-005(NI) + 0,003(AKO) - 4,1E-005(AKI) + 0,000(AKP) + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

a. Laba akuntansi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.17, variabel Laba akuntansi memiliki koefisien regresi sebesar -3,4E-005 dan nilai signifikansi sebesar 0,916. Dengan nilai signifikansi > alpha 0,05 maka variabel laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

b. Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.17, variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi $<$ alpha 0,05 maka variabel arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis diterima.

c. Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.17, variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi memiliki koefisien regresi sebesar -4,1E-005 dan nilai signifikansi sebesar 0,913. Dengan nilai signifikansi $>$ alpha 0,05 maka variabel arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

d. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.17, variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi sebesar 0,692. Dengan nilai signifikansi $>$ alpha 0,05 maka variabel arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

Tabel 4.18
Hasil Uji Nilai t (Malaysia)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,292	,268		-4,820	,000
	NI	-9,3E-005	,000	-,043	-,495	,621
	AKO	-3,4E-005	,000	-,039	-,442	,659
	AKI	-4,0E-006	,000	-,001	-,016	,987
	AKP	,000	,000	,108	1,159	,249

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.18 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RShm = -1,292 - 9,3E-005(NI) - 3,4E-005(AKO) - 4,0E-005(AKI) + 0,000(AKP) + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

a. Laba akuntansi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.18, variabel Laba akuntansi memiliki koefisien regresi sebesar $-9,3E-005$ dan nilai signifikansi sebesar 0,621. Dengan nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ maka variabel laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

b. Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.18, variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi memiliki koefisien regresi sebesar $-3,4E-005$ dan nilai signifikansi sebesar 0,659. Dengan nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ maka variabel

laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

c. Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.18, variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi memiliki koefisien regresi sebesar $-4,0E-005$ dan nilai signifikansi sebesar 0,987. Dengan nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ maka variabel arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak.

d. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 4.18, variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi sebesar 0,249. Dengan nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ maka variabel arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ditolak

4. Uji Chow

Tabel 4.19
Hasil Uji Nilai Residual Indonesia (RSS1)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	277,163	4	69,291	6,499	,000 ^a
	Residual	831,665	78	10,662		
	Total	1108,828	82			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKI, NI, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Tabel 4.20
Hasil Uji Nilai Residual Malaysia (RSS2)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18,430	4	4,607	,508	,730 ^a
	Residual	1160,952	128	9,070		
	Total	1179,382	132			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, NI, AKI

b. Dependent Variable: RETURN

Tabel 4.21
Hasil Uji Nilai Residual Gabungan (RSSr)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,355	4	4,089	,371	,829 ^a
	Residual	2322,408	211	11,007		
	Total	2338,763	215			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, NI, AKI

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari ketiga output regresi diatas kita dapatkan sbb:

$$RSSr (RSS3) = 2.322,408$$

$$RSSur = RSS1 + RSS2 = 831,665 + 1.160,952 = 1.992,617$$

$$F = \frac{(RSSr - RSSur)/k}{(RSSur)/(n1 + n2 - 2k)}$$

$$F = \frac{(2.322,408 - 1.992,617)/4}{(1.992,617)/(83 + 133 - 8)}$$

$$F = \frac{(329,791)/4}{(1.992,617)/208}$$

$$F = \frac{82,44775}{9,5799}$$

$$F = 8,61$$

Keterangan:

F	= Nilai F hitung
RSSr	= Nilai residual dari hasil regresi gabungan RSS1 dan RSS2
RSS1	= Nilai residual dari hasil regresi pertama
RSS2	= Nilai residual dari hasil regresi kedua
k	= (Variabel independen + variabel dependen - 1)
n1	= Jumlah sampel RSS1
n2	= Jumlah sampel RSS2

Dari tabel F dengan $df = 4$ dan 208 serta tingkat signifikansi 0,05 didapatkan nilai F tabel yaitu 2,42. Oleh karena F hitung $>$ F tabel, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia. Dengan demikian, hipotesis diterima.

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.22.

Tabel 4.22
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H _{1a}	Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia	Ditolak
H _{1b}	Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia	Ditolak
H _{2a}	Arus Kas dari Aktivitas Operasi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia	Diterima
H _{2b}	Arus Kas dari Aktivitas Operasi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia	Ditolak
H _{3a}	Arus Kas dari Aktivitas Investasi berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia	Ditolak
H _{3b}	Arus Kas dari Aktivitas Investasi berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia	Ditolak
H _{4a}	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham di Indonesia	Ditolak
H _{4b}	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham di Malaysia	Ditolak

H ₅	Terdapat perbedaan pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia	Diterima
----------------	--	----------

E. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji mengenai pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel di penelitian ini, hasilnya menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu return saham. Variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham yaitu hanya variabel arus kas dari aktivitas operasi di Indonesia. Selain itu, pengujian mengenai perbedaan pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia juga diterima.

1. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama di Indonesia dan Malaysia sama-sama menunjukkan bahwa Laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis H_{1a} dan H_{1b} ditolak. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwati (2013) dan Yocelyn & Christiawan (2012) yang menyatakan bahwa Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil pengujian yang tidak signifikan ini dapat disebabkan karena investor Indonesia maupun investor Malaysia tidak menganggap sinyal

dari perusahaan bahwa laba bersih dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya. Sehingga, informasi laba akuntansi tidak dapat menjadi sinyal positif dan tidak dapat menjadi alat dalam pengambilan keputusan.

Selain itu, baik investor Indonesia maupun Malaysia mungkin melihat perubahan laba bersih yang sangat besar sebagai sesuatu yang terlihat mencurigakan—seperti adanya praktek manajemen laba—sehingga informasi laba akuntansi akan menjadi tidak relevan untuk dijadikan informasi utama dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, baik investor Indonesia maupun Malaysia lebih baik untuk memilih menggunakan informasi lain dalam menentukan keputusan investasinya, seperti arus kas dari aktivitas operasi, resiko investasi, dan lain sebagainya.

2. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua di Indonesia membuktikan bahwa arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sehingga H_{2a} diterima. Hal ini membuktikan bahwa arus kas operasi merupakan sinyal positif yang dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan. Selain itu, investor di Indonesia dapat menangkap sinyal yaitu apabila arus kas dari aktivitas operasi semakin tinggi, maka perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable*. Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hendrawati &

Christiawan (2014) dan Ardiansyah *et al.* (2012), dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil pengujian hipotesis kedua di Malaysia memperoleh hasil bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham di Indonesia, sehingga hipotesis H_{2b} ditolak. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah *et al.* (2012) dan Hendrawati & Christiawan (2014) yang menyatakan bahwa Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil penelitian yang tidak signifikan dapat disebabkan karena investor tidak melihat informasi transaksi perusahaan mengenai kegiatan operasinya sebagai sinyal positif dari perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan data perubahan arus kas operasi untuk tahun 2014-2015 saja, sehingga periode penelitian yang sedikit tersebut kurang mampu untuk menjelaskan apakah perusahaan dapat beroperasi secara *profitable* atau tidak dengan dilihat dari penurunan atau kenaikan arus kas operasinya.

3. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis ketiga di Indonesia dan Malaysia sama-sama menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan

Wahidahwati (2013) yang menyatakan bahwa Arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Hal tersebut menunjukkan bahwa baik investor di Indonesia maupun di Malaysia sama-sama tidak menganggap informasi mengenai transaksi investasi perusahaan sebagai alat untuk pengambilan keputusan. Menurut teori *signalling*, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, yang nantinya akan berdampak pada perubahan volume perdagangan saham. Investor tidak menganggap transaksi-transaksi yang berhubungan dengan investasi perusahaan sebagai sinyal positif, sehingga arus kas dari kegiatan investasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

Selain itu, baik investor di Indonesia maupun Malaysia kemungkinan belum sepenuhnya percaya bahwa arus kas yang berhubungan dengan kegiatan investasi dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi belum dapat memprediksi kapan terjadinya realisasi atas keuntungan yang didapat dari aktivitas investasi yang dilakukan. Selain itu informasi tentang pembelian maupun penjualan aset tetap bukan merupakan aktivitas yang terjadi secara terus-menerus seperti pada aktivitas operasi, sehingga investor menganggap bahwa informasi arus kas dari kegiatan investasi tidak begitu penting. Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ardiansyah *et al.* (2012), Yocelyn & Christiawan (2012), dan Fransiska (2013) dimana hasil

penelitiannya menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis keempat di Indonesia dan Malaysia sama-sama menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai transaksi perusahaan yang berhubungan dengan pendanaan seperti hutang jangka panjang, pembayaran dividen tunai, dan transaksi lain yang merubah komposisi ekuitas ternyata tidak dilihat investor sebagai informasi yang dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan. Oleh karena itu, investor tidak menganggap transaksi-transaksi yang berhubungan dengan investasi perusahaan sebagai sinyal positif, sehingga arus kas dari kegiatan investasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ardiansyah *et al.* (2012) dan Yocelyn & Christiawan (2012) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

5. Perbedaan Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Return Saham di Indonesia dan Malaysia

Hasil uji chow membuktikan bahwa terdapat perbedaan pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini menggunakan objek yaitu perusahaan industri non barang konsumsi yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah (FBMS). Sehingga, perbedaan pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap return saham di Indonesia dan Malaysia dapat disebabkan karena adanya perbedaan regulasi mengenai proses screening saham-saham syariah di Indonesia dan Malaysia.

Seluruh peraturan mengenai saham syariah Indonesia akan diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan penyaringannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Sedangkan proses screening saham syariah di Malaysia dilakukan oleh *Shariah Advisory Council (SAC)* dibawah pengawasan *Malaysian Securities Commission (MSC)*.

SAC menetapkan kriteria kuantitatif pada saham syariah di Malaysia dengan menekankan pada aspek toleransi terhadap pendapatan perusahaan. Toleransi yang dimaksud ialah batasan-batasan mengenai jumlah pendapatan total perusahaan yang digabung antara usaha yang diperbolehkan syariah dan usaha yang tidak diperbolehkan. Berbeda dengan Indonesia yang menetapkan kriteria kuantitatif saham syariah

berdasarkan rasio hutang terhadap modal serta rasio pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal terhadap total pendapatan.