

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, serta memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan dengan periode observasi tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, terdapat 16 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang diinginkan. Ringkasan prosedur pemilihan sampel dari 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2004 – 2007, disajikan dalam tabel 4.1. sebagai berikut:

Tabel 4.1

Sampel Penelitian

Uraian	Jumlah
. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ mulai dari tahun 2004-2007	151
. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel	(135)
. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel	16
Total pengamatan selama tahun 2004- 2007	64

Sumber: Data Sekunder, 2010

B. Uji Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif yang akan memberikan gambaran umum perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

TABEL 4.2.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
laba	64	-1.7573	16.4593	.783134	2.4450517
return	64	-.1046	.2700	.010035	.0706276
AKO	64	-8.2453	18.8355	.380515	3.9514276
AKI	64	-7.9306	162.4401	2.936302	20.4003938
AKP	64	-116.7233	10.5077	-2.399912	15.5810013
DPR	64	.07	89.89	29.1516	23.48704
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Tabel 4.2. menunjukkan sampel yang digunakan sebanyak 64 perusahaan. Variabel *laba* memiliki mean sebesar 0,783134 dengan nilai minimal -1,7573 dan nilai maksimal 16,4593 serta standar deviasi 2,4450517 hal ini menunjukkan rata-rata laba akuntansi perusahaan sampel rendah. Variabel *return* memiliki mean sebesar 0,010035 dengan nilai minimal - 0,1046 dan nilai maksimal 0,27 serta standar deviasi 0,0706276, hal ini berarti rata-rata *return* saham perusahaan sampel masih rendah. Variabel arus kas operasi (AKO) memiliki mean sebesar 0,380515 dengan nilai minimal - 8,2453 dan nilai maksimal 18,8355 serta standar deviasi 3,9514276, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi perusahaan sampel sangat rendah. Variabel arus kas investasi (AKI) memiliki mean sebesar 2,936302 dengan nilai minimal - 7,9306 dan nilai maksimal 162,4401 serta standar deviasi sebesar 20,4003938, hal ini menunjukkan bahwa rata-

rata arus kas investasi perusahaan sampel masih sangat rendah. Variabel arus kas pendanaan memiliki mean sebesar -2,399912 dengan nilai minimal - 116,7223 dan nilai maksimal 10,5077 serta standar deviasi 15,5810013, hal ini berarti bahwa rata-rata keberadaan arus kas pendanaan perusahaan sampel sangat rendah. Variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki mean sebesar 29.1516 dengan nilai minimal 0,07 dan nilai maksimal 89,89 serta standar deviasi sebesar 23.48704, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan deviden perusahaan sampel rendah.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas.

Hasil pengujian normalitas data ditunjukkan pada tabel berikut ini:

TABEL 4.3.a.
Ringkasan Uji Normalitas

Variabel	<i>KSZ Unstandardized Residual</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
LABA	0,928	0,356	Normal
AKO	1,032	0,237	Normal
AKI	0,893	0,402	Normal
AKP	0,851	0,464	Normal
DPR	0,892	0,404	Normal

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

TABEL 4.3b.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05849491
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.049
Kolmogorov-Smirnov Z		.769
Asymp. Sig. (2-tailed)		.596

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Berdasarkan Tabel 4.3b. menunjukkan hasil pengujian dengan menggunakan *One-sampel kolmogorov smirnov*, Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh dari kelima masing-masing model regresi sebesar 0,356; 0,237; 0,402, 0,464 dan 0,404 sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* setelah diuji secara serentak sebesar 0,596 lebih besar dari $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

2. Uji multikolinieritas.

Tabel 4.4. adalah ringkasan hasil pengujian multikolinieritas:

TABEL 4.4.
Ringkasan Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
LABA	0,964	1,038	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKO	0,647	1,545	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKI	0,619	1,615	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKP	0,984	1,016	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DPR	0,963	1,038	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.4. menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada satu variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

3. Uji Autokorelasi.

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Run Test*. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 4.5.
Ringkasan Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardize d Residual
Test Value(a)	-.00491
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	32
Total Ca Ses	64
Number of Runs	27
Z	-1.512
Asymp. Sig. (2-tailed)	.131

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Dari hasil uji autokorelasi diketahui bahwa nilai *Asymp, Sig. (2-tailed)* adalah 0,131 dan lebih besar dari nilai α 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Dependen	Variabel Independen	t hitung	Sig.	Kesimpulan
AbsUt	LABA	-0,959	0,342	Tdk terjadi heteroskedastisitas
AbsUt	AKO	-0,442	0,660	Tdk terjadi heteroskedastisitas
AbsUt	AKI	-0,452	0,653	Tdk terjadi heteroskedastisitas
AbsUt	AKP	1,040	0,303	Tdk terjadi heteroskedastisitas
AbsUt	DPR	1,479	0,145	Tdk terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Dari hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.6. menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen AbsUt. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi semua variabel yang menunjukkan nilai diatas α 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis satu dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier sederhana. Pengujian hipotesis dua, hipotesis tiga, hipotesis empat dan hipotesis lima menggunakan uji interaksi.

1. Pengujian hipotesis 1.

Pengujian hipotesis 1 ditujukan untuk mengetahui apakah laba akuntansi (LAK) berpengaruh terhadap *return* saham. Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan cara melakukan regresi antara variabel laba akuntansi (LAK) sebagai variabel independen dengan variabel *return* saham sebagai variabel dependen.

a. Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

TABEL 4.7.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.516 ^a	.266	.255	.0609790

a. Predictors: (Constant), laba

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Tabel 4.7. menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,516. Kemudian nilai koefisien determinasi *Adjusted R²* sebesar 0,255, hal ini berarti bahwa kemampuan variabel laba akuntansi dalam menerangkan variasi perubahan variabel *return* saham adalah sebesar 25.5 % sisanya (100 % - 25,5 % = 74,5 %) diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

b. Uji signifikansi individual (uji T).

Tabel 4.8. adalah ringkasan hasil pengujian signifikansi individual:

TABEL 4.8.
Hasil Uji Signifikansi Individual

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.008		-.205	.838
	LABA	.015	.003	.516	4.745	.000

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Tabel 4.8. menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05 dengan nilai koefisien regresi laba akuntansi bernilai positif. Hipotesis 1 diterima, artinya laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian persamaan regresi yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis satu adalah:

$$R_t = -0,002 + 0,15 \text{ LAK}_{t-1} + e$$

2. Pengujian hipotesis 2a.

Pengujian hipotesis 2a ditujukan untuk mengetahui apakah arus kas operasi mampu memoderasi pengaruh laba akuntansi dengan *return* saham. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji interaksi. Tabel 4.9. adalah ringkasan pengujian hipotesis 2a dengan menggunakan uji interaksi.

TABEL 4.9.
Hasil Regresi Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Arus Kas Operasi

Variabel	Koefisien Regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	-0,002	0,818	
Laba	0,016	0,000	
AKO	0,001	0,632	
Laba* AKO	-0,001	0,126	Tdk Signifikan
<i>Adj R</i> ²	0,265		
F Statistic	8,587		
Sig.(F-Statistic)	0,000		

Sumber: Hasil analisis Data, 2010

Tabel 4.9. menunjukkan bahwa dalam persamaan yang menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen, variabel laba akuntansi sebagai variabel independen, dan variabel arus kas operasi sebagai variabel moderating. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R*² sebesar 0,265, hal ini berarti 26,5% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi laba, AKO, dan moderasi laba dengan AKO sedangkan sisanya (100% - 26,5% = 73,5%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Hasil uji F statistik diperoleh nilai sig. 0,000 yang lebih dari alpha 0,05, hal ini menunjukkan bahwa laba, AKO, dan moderasi laba dengan AKO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi moderasi laba dengan AKO bernilai negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0,126, hal ini berarti nilai sig (0,126) > alpha (0,05) sehingga hipotesis 2a ditolak.

3. Pengujian hipotesis 2b.

Pengujian hipotesis 2b ditujukan untuk mengetahui apakah arus kas investasi mampu memoderasi pengaruh laba akuntansi dengan *return* saham. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji interaksi. Tabel 4.10. adalah ringkasan pengujian hipotesis 2b dengan menggunakan uji interaksi:

TABEL 4.10.
Hasil Regresi Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Arus Kas Investasi

Variabel	Koefisien Regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	-0,001	0,933	
Laba	0,016	0,000	
AKI	0,000	0,975	
Laba* AKI	0,000	0,870	Tdk Signifikan
<i>Adj R</i> ²	0,270		
F Statistic	8,744		
Sig.(F-Statistic)	0,000		

Sumber: Hasil analisis Data, 2010

Tabel 4.10. menunjukkan bahwa dalam persamaan yang menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen, variabel laba akuntansi sebagai variabel independen, dan variabel arus kas investasi sebagai variabel moderating. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R*² sebesar 0,270, hal ini berarti 27% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi laba, AKI, dan moderasi laba dengan AKI sedangkan sisanya (100% - 27% = 73%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Hasil uji F statistic diperoleh nilai sig. 0,000 yang lebih dari alpha 0,05, hal ini menunjukkan bahwa laba, AKI, dan moderasi laba dengan AKI secara

bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi moderasi laba dengan AKI bernilai positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,870, hal ini berarti nilai sig (0,870) > alpha (0,05) sehingga hipotesis 2b ditolak.

4. Pengujian hipotesis 2c.

Pengujian hipotesis 2c ditujukan untuk mengetahui apakah arus kas pendanaan mampu memoderasi pengaruh laba akuntansi dengan *return* saham. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji interaksi. Tabel 4.11. adalah ringkasan pengujian hipotesis 2c dengan menggunakan uji interaksi:

TABEL 4.11.
Hasil Regresi Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Arus Kas Pendanaan

Variabel	Koefisien Regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	-0,001	0,930	
Laba	0,015	0,000	
AKP	0,000	0,581	
Laba* AKP	0,000	0,831	Tdk Signifikan
Adj R ²	0,235		
F Statistic	7,466		
Sig.(F-Statistic)	0,000		

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Tabel 4.11. menunjukkan bahwa dalam persamaan yang menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen, variabel laba akuntansi sebagai variabel independen, dan variabel arus kas pendanaan sebagai

variabel moderating. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,235, hal ini berarti 23,5% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi laba, AKP, dan moderasi laba dengan AKP sedangkan sisanya ($100\% - 23,5\% = 76,5\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Hasil uji F statistik diperoleh nilai sig. 0,000 yang lebih dari alpha 0,05, hal ini menunjukkan bahwa laba, AKP, dan moderasi laba dengan AKP secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi moderasi laba dengan AKP bernilai positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,831, hal ini berarti nilai sig (0,831) > alpha (0,05) sehingga hipotesis 2c ditolak.

5. Pengujian hipotesis 3.

Pengujian hipotesis 3 ditujukan untuk mengetahui apakah kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh laba akuntansi dengan *return* saham. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji interaksi. Tabel 4.12. adalah ringkasan pengujian hipotesis 3 dengan menggunakan uji interaksi:

TABEL 4.12.
Hasil Regresi Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Kebijakan Deviden

Variabel	Koefisien Regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	-0,002	0,886	
Laba	0,005	0,669	
DPR	7,35E-005	0,838	
Laba* DPR	0,000	0,335	Tdk Signifikan
<i>Adj R²</i>	0,247		
F Statistic	7,882		
Sig.(F-Statistic)	0,000		

Sumber: Hasil Analisis Data, 2010

Tabel 4.12. menunjukkan bahwa dalam persamaan yang menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen, variabel laba akuntansi sebagai variabel independen, dan variabel kebijakan deviden sebagai variabel moderating. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,247, hal ini berarti 24,7% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi laba, DPR, dan moderasi laba dengan DPR sedangkan sisanya (100% - 24,7% = 72,6%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Hasil uji F statistic diperoleh nilai sig. 0,000 yang lebih dari alpha 0,05, hal ini menunjukkan bahwa laba, DPR, dan moderasi laba dengan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi moderasi laba dengan DPR bernilai positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,335, hal ini berarti nilai sig (0,335) > alpha (0,05) sehingga hipotesis 3 ditolak.

E. Pembahasan

Hipotesis 1 dalam penelitian ini berhasil diterima, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada hasil regresi yaitu $0,000 < \alpha 0,05$ dan koefisien regresi bernilai positif 0.015. Dengan demikian laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi laba akuntansi suatu perusahaan maka tingkat keuntungan atau *return* yang didapat oleh para pemegang saham juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali dalam Triyono (1998), Hancock dalam Januar (2003), dan Ball dan Brown dalam Meyti (2006) yang menemukan bahwa ada hubungan antara laba dengan *abnormal rate of return* dan laba juga memberikan potensi informasi. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian dan Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) yang menemukan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan dengan *return* saham.

Hipotesis 2a dalam penelitian ini ditolak, Pengujian hipotesis menggunakan uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA) yang menunjukkan nilai signifikansi pada hasil regresi sebesar 0,126 untuk variabel moderasi LAK x AKO lebih besar dari $\alpha 0,05$. Dengan demikian arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini terjadi disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas operasi belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam perusahaan karena tidak sepenuhnya transaksi yang terjadi dalam arus kas operasi mampu mempengaruhi laba akuntansi yang nantinya dapat berasosiasi dengan

penurunan maupun peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvica (2005), Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) dan yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Hipotesis 2b dalam penelitian ini ditolak, Pengujian hipotesis menggunakan uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA) yang menunjukkan nilai signifikansi pada hasil regresi sebesar 0,870 untuk variabel moderasi LAK x AKI lebih besar dari α 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan arus kas investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Pemoderasian arus kas invesatsi yang tidak signifikan thdp hubungan laba dgn *return* saham kemungkinan disebabkan oleh pengaruh yang ditimbulkan oleh krisis moneter yang terjadi di Indonesia dimana investor masih memiliki keraguan dalam melakukan investasi dan juga kondisi politik, ekonomi, keamanan, maupun perubahan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di Indonesia. Hal ini terjadi disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas investasi belum sepenuhnya digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan sehingga pengaruhnya terhadap hubungan laba dengan *return* menjadi tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvica (2005), Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) dan yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Hipotesis 2c dalam penelitian ini ditolak, Pengujian hipotesis menggunakan uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA) yang menunjukkan nilai signifikansi pada hasil regresi sebesar 0,831 untuk variabel moderasi LAK x AKP lebih besar dari α 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini terjadi disebabkan oleh kemungkinan informasi yang terkandung dalam komponen arus kas pendanaan belum sepenuhnya digunakan oleh perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan karena dari variabel ini masih sangat rendah dalam mempengaruhi hubungan laba akuntansi dengan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvica (2005), Ari Dharma dan Dwi Ratnadi (2009) dan yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak, Pengujian hipotesis menggunakan uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA) yang menunjukkan nilai signifikansi pada hasil regresi sebesar 0,335 untuk variabel moderasi LAK x DPR lebih besar dari α 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara laba akuntansi dengan *return* saham. Hal ini terjadi disebabkan oleh kemungkinan tidak sepenuhnya laba yang didapatkan oleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham melalui deviden tetapi ada kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan yang nantinya digunakan oleh perusahaan sebagai modal untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan

oleh Watts dalam Indah (2005) menemukan bahwa perubahan deviden hanya membawa informasi yang sedikit mengenai laba masa depan perusahaan dan tidak menemukan *abnormal return* disekitar pengumuman deviden. Hal ini didukung oleh penelitian Genedes dalam Indah (2005) yang menyatakan bahwa deviden tidak memiliki kandungan informasi karena tidak memberikan sinyal pada perubahan laba di masa depan.