

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sampel perusahaan manufaktur yang listing di BEJ selama empat tahun pengamatan (2003-2006) sebanyak 144 perusahaan. Berdasarkan ketentuan tersebut diperoleh sejumlah 30 data penelitian untuk dianalisis. Tiga variabel yang dilibatkan dalam analisis ini meliputi arus kas investasi, harga saham, serta persistensi laba sebagai variabel intervening.

TABEL 4.1

Sampel penelitian	
Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar periode 2003-2006	576
Data yang tidak normal	(546)
Total sampel	30

TABEL 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LG10ARSKAS	30	7.85	12.12	9.9419	1.00605
LG10HRGSHM	30	-1.40	.53	-.5816	.48844
PERSISTENSI_LABA	30	-1.097	5.506	.41520	1.271463
Valid N (listwise)	30				

Tabel 4.2 memberikan gambaran statistik deskriptif dari arus kas, harga saham, dan persistensi laba. Mean dari arus kas sebesar 9,9419 dengan standar deviasi sebesar 1,00605. Harga saham memiliki mean sebesar -0,5816 dengan standar deviasi sebesar 0,48844. Persistensi laba memiliki mean sebesar 10,56044 dengan standar deviasi sebesar 0,99650556.

B. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sehingga harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Asumsi klasik yang diuji meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Model regresi mengasumsikan normalitas data residual. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*.

TABEL 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LG10ARSKAS	LG10 HRGSHM	PERSISTENSI_LABA
N		30	30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	9,9419	-,5816	10,560442
	Std. Deviation	1,00605	,48844	,99650556
Most Extreme Differences	Absolute	,124	,080	,123
	Positive	,107	,080	,123
	Negative	-,124	-,050	-,114
Kolmogorov-Smirnov Z		,678	,438	,675
Asymp. Sig. (2-tailed)		,747	,991	,752

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil analisis diolah

Hasil uji yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa data

residual berdistribusi normal dilihat dari nilai signifikansinya > alpha

maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi uji asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas ini dilihat dari nilai VIF atau tolerance.

TABEL 4.4

		Coefficients					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	4,700	1,639		2,867	,008		
	LG10ARSKAS	,602	,172	,608	3,507	,002	,829	1,206
	LG10HRGSH	,214	,354	,105	,604	,551	,829	1,206

a. Dependent Variable: PERSISTENSI_LABA

Sumber: Hasil analisis data.

Dari tabel 4.4 terlihat bahwa nilai \sqrt{VIF} untuk variabel arus kas dan harga saham kurang dari 5 yaitu 1,206 dan nilai tolerance $0,829 > 0,1$ berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson disajikan dalam tabel 4.5 sebagai berikut:

TABEL 4.5

Model	Du	4-du	D	Keterangan
Regresi	1,567	2,433	2,220	Tidak terjadi autokorelasi

Hasil uji autokorelasi mengindikasikan tidak terjadinya autokorelasi positif atau negatif. Dari tabel 4.4 terlihat bahwa nilai D adalah 2,220. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dari tingkat signifikansi antara nilai residual absolut dengan variabel independen. Jika hasilnya tidak signifikan atau nilai sig > alpha maka tidak terjadi heterokedastisitas dan sebaliknya bila nilai sig < alpha maka terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.6

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,733	,916		-,800	,431
	LG10ARSKAS	,160	,096	,326	1,673	,106
	LG10HRGSHM	,383	,197	,378	1,940	,063

a. Dependent Variable: ABSRES1

Dari tabel 4.6 dapat dilihat nilai sig untuk variabel arus kas adalah $0,106 > 0,05$ (alpha) yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan ketika *absolute residual* diregresikan dengan independen. Variabel harga saham juga tidak berpengaruh terhadap *absolute residual*.

Hal tersebut dapat dilihat bahwa nilai sig untuk variabel harga saham

adalah $0,063 > 0,05$ (alpha). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

C. Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk pengujian pengaruh variabel *intervening* dengan bantuan program SPSS versi 12.00. Terdapat tiga hipotesis yang harus diuji dalam penelitian ini yaitu, pengaruh arus kas terhadap harga saham sebagai hipotesis pertama, pengaruh arus kas terhadap persistensi laba sebagai hipotesis kedua dan pengaruh arus kas terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening* sebagai hipotesis ketiga.

1. Uji Hipotesis 1

Tabel 4.7

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,412	,835		1,692	,102
	LG10ARSKAS	-,201	,084	-,413	-2,400	,023

a. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Sumber: Hasil analisis data

Hasil pengujian tabel 4.7 menunjukkan nilai *unstandardized beta* sebesar -0,201 yang berarti tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0,023

dan nilai t hitung -2,400, hasil pengujian tidak menerima hipotesis 1 dan

dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

Tabel 4.8

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,413 ^a	,171	,141	,45269

a. Predictors: (Constant), LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Nilai \bar{R} pada model regresi adalah 0,413, nilai \bar{R}^2 0,171 dan *adjusted R Square* 0,141 yang berarti bahwa variabel arus kas investasi mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar 14,1% dan 85,9% dijelaskan oleh variabel lain. Hal ini dapat dijelaskan bahwa informasi arus kas investasi tidak mengandung informasi yang banyak dalam menjelaskan harga saham.

Tabel 4.9

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,181	1	1,181	5,761	,023 ^a
	Residual	5,738	28	,205		
	Total	6,919	29			

a. Predictors: (Constant), LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Dari hasil pengujian secara keseluruhan seperti yang terlihat dalam tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai F 5,761 dengan sig sebesar 0,023, nilai

$\text{sig} < \text{alpha } 0,05$. Hal ini berarti H_0 ditolak

2. Uji Hipotesis 2

Tabel 4.10

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,002	1,544		3,240	,009
	LG10ARSKAS	,559	,155	,564	3,618	,001

a. Dependent Variable: PERSISTENSI_LABA

Sumber: Hasil analisis data

Hasil pengujian tabel 4.10 menunjukkan nilai *unstandardized beta* sebesar 0,559 yang berarti signifikan dengan nilai sig sebesar 0,001 dan nilai t hitung 3,618 hasil pengujian menerima hipotesis 2 dan dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap persistensi laba.

Tabel 4.11

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,564 ^a	,319	,294	,83714598

a. Predictors: (Constant), LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: PERSISTENSI_LABA

Nilai \bar{R} pada model regresi adalah 0,564, nilai \bar{R}^2 0,319 dan *adjusted R square* 0,294 yang berarti bahwa variabel arus kas investasi mampu menjelaskan variabel persistensi laba sebesar 29,4% dan 70,6% dijelaskan oleh variabel lain. Hal ini dapat dijelaskan bahwa informasi arus

kas investasi tidak mengandung informasi yang banyak dalam menjelaskan persistensi laba.

Tabel 4.12

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,175	1	9,175	13,092	,001 ^a
	Residual	19,623	28	,701		
	Total	28,798	29			

a. Predictors: (Constant), LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: PERSISTENSI_LABA

Dari hasil pengujian secara keseluruhan seperti yang terlihat dalam tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai F 13,092 dengan sig sebesar 0,001, nilai sig < alpha 0,05. Hal ini berarti H₂ diterima.

3. Uji Hipotesis 3

Tabel 4.13

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,100	,990		1,111	,277
	LG10ARSKAS	-,235	,102	-,485	-2,300	,029
	PERSISTENSI_LABA	,062	,103	,127	,604	,551

a. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham sebesar -0,235 dengan nilai sig sebesar 0,029 dan t hitung -2,300 yang berarti arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

Nilai koefisien *standardized beta* $-0,485$ dan *unstandardized beta* $-0,235$. persistensi laba berpengaruh positif sebesar $0,062$ dan tidak signifikan dengan nilai sig sebesar $0,551$ dan t hitung $0,604$ yang berarti persistensi laba tidak berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* sebesar $0,127$ dan *unstandardized beta* sebesar $0,062$.

Tabel 4.14

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,426 ^a	,182	,121	,45791

a. Predictors: (Constant), PERSISTENSI_LABA, LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Nilai R pada model regresi adalah $0,426$, nilai R Square $0,182$ dan adjusted R square $0,121$ yang berarti bahwa variabel arus kas investasi dan persistensi laba mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar $12,1\%$ dan $87,9\%$ dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 4.15

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,257	2	,629	2,998	,067 ^a
	Residual	5,661	27	,210		
	Total	6,919	29			

a. Predictors: (Constant), PERSISTENSI_LABA, LG10ARSKAS

b. Dependent Variable: LG10HRGSHM

Dari hasil pengujian secara keseluruhan seperti yang terlihat dalam tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai F 2,998 dengan sig sebesar 0,067, nilai sig > alpha 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak.

D. Pembahasan

Hasil analisis pengujian hipotesis pertama adalah arus kas investasi berpengaruh positif terhadap harga saham, hasil uji berdasarkan tabel 4.7 nilai *unstandardized* beta arus kas investasi negatif sebesar -0,201 dan menunjukkan nilai sig sebesar $0,023 < 0,05$ alpha, yang berarti bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,141 yang berarti bahwa variabel arus kas investasi mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar 14,1% dan 85,9% dijelaskan oleh variabel lain. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil mendukung hipotesis pertama yang artinya arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham, jadi arus kas investasi tidak memiliki kandungan informasi untuk menentukan harga saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) yang menyimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham melalui persistensi laba. Tetapi hasil ini juga berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), Hasil ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000) bahwa dengan model level, total arus kas investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus ke

dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Hasil analisis pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai sig variabel arus kas investasi $0,001 < \alpha 0,05$ analisis dari pengujian ini adalah arus kas investasi berpengaruh positif terhadap persistensi laba. Hasil uji secara keseluruhan untuk hipotesis kedua yaitu menunjukkan nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$ alpha, yang berarti bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap persistensi laba. Nilai *adjusted R square* untuk hipotesis kedua adalah sebesar 0,294 yang berarti bahwa variabel arus kas investasi mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar 29,4% dan 70,6% dijelaskan oleh variabel lain. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil mendukung hipotesis kedua yang artinya arus kas investasi berpengaruh positif terhadap persistensi laba, jadi semakin tinggi persistensi laba perusahaan maka semakin tinggi arus kas investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sloan dalam Meythi (2006) bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap persistensi laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen arus kas investasi akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil analisis pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai sig variabel arus kas investasi $0,029 < \alpha 0,05$ analisis dari pengujian ini adalah arus kas investasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Hasil uji untuk variabel persistensi laba menunjukkan nilai t sebesar $0,551 > 0,05$ alpha analisis dari

hasil tersebut menunjukkan bahwa persistensi laba tidak berpengaruh terhadap tingkatan harga saham. Hasil uji secara keseluruhan untuk hipotesis ketiga yaitu menunjukkan nilai sig sebesar $0,067 > 0,05$ alpha, yang berarti bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,121 yang berarti bahwa variabel arus kas investasi mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar 12,1% dan 87,9% dijelaskan oleh variabel lain. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil mendukung hipotesis 3 yang artinya arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi tidak dapat mengukur besarnya harga saham dan persistensi laba, kemudian harga saham dan persistensi laba tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) yang menyimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui persistensi laba. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kormendi dan Lipe dalam Meythi (2006) menyatakan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel intervening jika hubungan tidak langsung lebih besar dari hubungan langsung, besarnya hubungan tidak langsung yaitu arus kas investasi ke persistensi laba sebesar 0,564 dikalikan dengan 0,127 adalah 0,072 dan hubungan langsung arus kas investasi ke harga saham sebesar -0,185. Jadi variabel persistensi laba merupakan variabel intervening karena

hubungan tidak langsung lebih besar nilainya daripada hubungan langsung, sehingga variabel intervening benar variabel yang memediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil penelitian tersebut. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa persistensi laba tidak memiliki kandungan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham. Kedua, investor tidak membedakan informasi yang terkandung dalam laba, tetapi hanya memandang laba secara keseluruhan. Ketiga, karakteristik dalam pasar modal di Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini