



PENGARUH KOMPONEN *CASH FLOW* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2013-2017

Zulaika Putri Rokhimah¹
zulaika.putri@usm.ac.id

Universitas Semarang

InfoArtikel

Sejarah Artikel:
Diterima Juli 2018
Disetujui September 2018
Dipublikasikan Desember 2018

KataKunci:

Komponen Cash Flow (arus kas operasi (AO), arus kas investasi (AI), arus kas pendanaan (AP)), Firm Size (UP), Abnormal Return, Jakarta Islamic Index

Keywords:
Cash Flow Components (operating cash flow (AO), investment cash flow (AI), funding cash flow (AP)), Firm Size (UP), Abnormal Return, Jakarta Islamic Index

Abstrak

Return yang tidak wajar biasa disebut sebagai Abnormal Return. Pasar yang efisien diuji dengan melihat adanya Abnormal Return yang terjadi. Pasar bisa dikatakan tidak efisien apabila ada satu atau beberapa pelaku pasar bisa menikmati kembalian (return) yang abnormal dalam jangka waktu yang cukup panjang (Jogiyanto, 2010:579). Situasi ketidakpastian ini dapat mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan expected return setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar expected return maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar.

Sampel yang diteliti dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Pemilihan sampel dengan kriteria tertentu: 1) Tersedia laporan keuangan lengkap yang dipublikasikan selama periode penelitian; serta 2) Perusahaan yang konsisten berada di dalam daftar Jakarta Islamic Index (JII) dan tidak keluar dan masuk selama periode 2013 - 2017.

Penelitian ini mencoba menganalisis pengaruh komponen Cash Flow dan Firm Size terhadap Abnormal Return. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen Cash Flow (dari operasi, investasi, dan pendanaan) berpengaruh terhadap Abnormal Return. Firm Size menunjukkan berpengaruh terhadap Abnormal Return.

Abstract

Unreasonable return or commonly called Abnormal Return. An efficient market is tested by seeing the Abnormal Return that occurs. The market can be said to be inefficient if one or several market players can enjoy abnormal returns for a considerable period of time (Jogiyanto, 2010: 579). This uncertainty situation can encourage rational investors to always consider the risks and the expected return of each security that is theoretically directly proportional. The greater the expected return, the greater the level of risk inherent.

The samples examined in this study were taken by purposive sampling method so that a sample of 18 companies was obtained. Selection of samples with certain criteria: 1) Available complete financial reports published during the study period; and 2) Companies that are consistently listed in the Jakarta Islamic Index (JII) and not out and entered during the period 2013 - 2017.

This study attempts to analyze the effect of Cash Flow and Firm Size components on Abnormal Return. The data analysis method used in this study is a multiple regression method. The results showed that the Cash Flow component (from operations, investments, and funding) had an effect on Abnormal Return. Firm Size shows the effect on Abnormal Return

PENDAHULUAN

Dalam suatu pasar modal, instrumen pasar modal dapat dibagi menjadi 2 (dua), yaitu instrument konvensional dan instrument syariah. Pada dasarnya, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang yang bisa diperjualbelikan oleh para investor yang bermuara pada keuntungan yang didapatkan atau bisa disebut dengan *return*. Harga saham pada umumnya ditentukan sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran. Semakin banyak orang yang berminat dan membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak naik, namun sebaliknya semakin banyak orang menjual saham maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak turun. Pasar bereaksi akan selalu terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Investor yang rasional terdorong untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* yang secara teoritis berbanding lurus dari setiap sekuritas karena situasi yang tidak pasti ini. Makin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar.

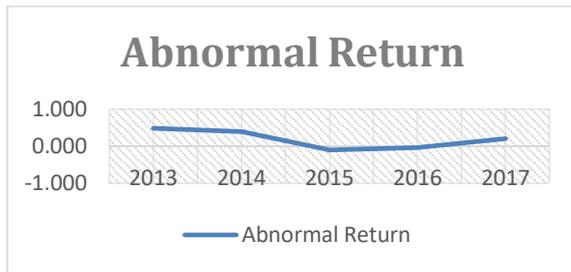
Salah satu informasi yang penting bagi investor adalah informasi dalam menganalisis perusahaan dengan melalui laporan arus kas. Dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No.2, perusahaan wajib menyertakan laporan arus kas dalam laporan keuangannya yang diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang bertujuan untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode akuntansi yang bermuara pada kredibilitas kinerja perusahaan yang bersangkutan. Apabila kinerja perusahaan baik maka akan berdampak pada naiknya harga perusahaan pada pasar modal, yang pada akhirnya menghasilkan return yang dapat dinikmati oleh investor. (Kurniawan: 2000) dalam Daniati dan Suhairi (2006).

Pertimbangan lain bagi investor dalam mengambil keputusan adalah perlunya mempertimbangkan ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan biasanya berdampak pada peningkatan *return* atau

laba yang dihasilkan. Salah satu parameter laba adalah *Earnings per share* (EPS).

Gambar 1.1

Rata-rata Abnormal Return Saham JII periode 2013-2016



Sumber : data Sekunder, yang diolah

Jika dilihat dari hasil tersebut, perkembangan abnormal return saham untuk perusahaan yang tergabung dalam JII berfluktuatif cenderung naik.

Di dalam pasar modal, kesempatan perusahaan untuk dapat bersaing dengan sehat untuk menarik minat investor sangatlah besar dan terbuka. Perusahaan berlomba lomba untuk memperdagangkan saham di pasar modal yang biasanya digunakan untuk kelangsungan pengembangan perusahaan. Bagi investor, pasar modal adalah tempat untuk menanam modal demi mendapat *return* yang berasal dari selisih dari harga jual dan beli saham. *Return* merupakan kembalian/keuntungan normal yang bisa didapatkan investor, sedangkan *Abnormal Return* adalah selisih antara *Actual Return* dan *Expected Return* atau *return* yang

diharapkan. *Abnormal Return* sendiri bisa terjadi karena adanya kejadian kejadian spesial, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu dan lain-lain.

Saham perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah dari perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai objek penelitian, atau biasa juga disebut dengan indeks syariah. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai *Abnormal Return*:

Tabel 1. Research Gap

No	Peneliti / Tahun	Variabel			
		Firm SIZE	Arus Kas Operasi	Arus Kas Investasi	Arus Kas Pendaan
1	Hardian (2010)	-	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
2	Nurhidayah (2011)	-	Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
3	Glorius (2013)	-	Tidak Berpengaruh	Tidak Berpengaruh	Tidak Berpengaruh

Sumber : disarikan dari berbagai sumber

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalahnya adalah masih adanya *research gap* (perbedaan penelitian terdahulu) tentang *Abnormal Return*, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Adapun pertanyaan penelitiannya adalah :

1. Apakah Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return* ?
2. Apakah Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
3. Apakah Arus Kas Pendanaan berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
4. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* ?

(*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang Jogiyanto (2010). *Actual return* menggunakan harga penutupan yang didapat dari selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (*return* ekspektasi sifatnya belum terjadi).

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Dalam Jogiyanto (2010:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Kandungan informasi arus kas yang terdiri dari tiga komponen aktivitas yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan yang memberikan sinyal kepada investor dalam menentukan kinerja dari perusahaan yang bersangkutan sehingga tercermin pada volume perdagangan saham.

Return Saham

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010:579), *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor). Investor selalu menggunakan tolok ukur *return*, yaitu perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya. Sedangkan menurut Samsul (2006) *Abnormal Return* adalah selisih antara *Actual Return* (keuntungan yang sebenarnya) dan *Expected Return* atau *return* yang diharapkan.

Arus Kas

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (AO)

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue*

activities) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan (Daniati, 2006).

2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi (AI)

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva tidak lancar dan investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif (Daniati, 2006).

3. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan (AP)

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan

pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan [(Daniati, (2006)].

Ukuran Perusahaan

Menurut Horne dan Wachuwihz (1997) dalam Syahputri (2015), ukuran (*size*) perusahaan merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya skala suatu perusahaan. Hal ini dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan Arus Kas Operasi terhadap *Abnormal Return*

Seorang investor akan melihat bagaimana performa suatu perusahaan dan bagaimana imbalannya terhadap investor. Salah satu hal yang dijadikan alat ukur oleh investor adalah arus kas operasional. Dalam teori disebutkan, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Arus kas operasi yang meningkat menandakan bahwa kas yang cukup untuk melunasi pinjaman,

memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Simamora, 2003:182). Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

b. Hubungan Arus Kas Investasi Terhadap *Abnormal Return*

Informasi arus kas dari aktivitas investasi relevan bagi investor karena informasi perubahan aset-aset jangka panjang memberikan informasi tentang kapasitas operasi dan potensial laba yang dihasilkan dan arus kas masa depan (Martani, 2012:150). Jika perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aktiva produktif, maka perusahaan itu akan mampu tumbuh. Biasanya perusahaan menggunakan kas untuk memperluas atau menambah aktiva jangka panjangnya, sehingga kas dari aktivitas investasi biasanya negatif. Perusahaan dengan arus kas positif dari aktivitas investasi berarti menjual aktiva jangka panjang lebih cepat dibandingkan menukar dengan yang baru. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

c. Hubungan Arus Kas Pendanaan Dengan *Abnormal Return*

Investor menyediakan pendanaan dengan harapan mendapatkan pengembalian atas investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (Martani, 2012). Pengembalian (*return*) adalah bagian investor ekuitas atas laba perusahaan dalam bentuk distribusi laba. Distribusi laba adalah pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pembayaran deviden mengacu pada proporsi laba yang didistribusikan, yang sering dinyatakan dalam rasio atau persentase laba bersih. Sehingga peningkatan arus kas pendanaan ini berarti perusahaan mempunyai banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut berdampak positif terhadap *return* yang diterima oleh investor. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *Abnormal return*

d. Hubungan *Firm Size* Terhadap *Abnormal Return*

Sawir (2004) dalam Syahputri (2015), perusahaan yang berukuran besar memiliki prospek usaha yang lebih baik

jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan besar biasanya mampu menghasilkan produk lebih baik sehingga dapat menguasai pasar dan berdampak pada laba yang semakin tinggi. Perusahaan kecil pada umumnya kekurangan akses ke pasar modal, sekuritasnya kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan harga yang sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil (*return*) yang tinggi. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Sedangkan sampel penelitian yang digunakan adalah yang konsisten berada di dalam daftar Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2013 – 2017.

Variabel Penelitian

Tabel 2: Definisi Variabel

Variabel Yang Digunakan	Rumus
Aktivitas Operasi (AO)	$PAOit = (AOit - AOit-1) / AOit-1$ Dimana : PAOit = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t. AOit = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t AOit-1 = Arus kas dari aktivitas operasi i pada periode t-1.

Aktivitas Investasi (AI)	$PAIit = (AIit - AIit-1) / AIit-1$ Dimana : PAIit = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i pada periode t. AIit = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i pada periode t AIit-1 = Arus kas dari aktivitas investasi i pada periode t-1.
Aktivitas Pendapatan (AP)	$PAPit = (APit - APit-1) / APit-1$ Dimana : PAPit = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i pada periode t. APit = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i pada periode t. APit-1 = Arus kas dari aktivitas pendanaan i pada periode t-1.
Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan (SIZE) = log Total Assets
Abnormal Return (Variabel Dependen)	$ARI,t = Ri,t - E[Ri,t]$ Dimana : ARI,t = <i>abnormal return</i> saham i pada periode peristiwa t Ri,t = <i>actual return</i> saham i pada periode peristiwa t E[Ri,t] = <i>expected return</i> saham i pada periode peristiwa t

METODE

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis uji hipotesis penelitian. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Abnormal return* saham,

a = konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi

masing-masing variabel

X₁ = Arus Kas dari Operasi

- X₂ = Arus Kas dari Investasi
- X₃ = Arus Kas dari Pendanaan
- X₄ = Ukuran Perusahaan
- e = standar error

Hasil Penelitian dan Pembahasan
Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 3 : Hasil Statistk Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
PAOit	90	.175236	1.4872642	-9.8225	4.6128
PAIit	90	7.645846E0	61.9055634	-2.4381	585.7470
PAPit	90	1.155138E1	105.6763575	1.0027E3	7.4864
SIZE	90	8.395137E0	2.3852846	5.0468	14.1360
AR	90	.177274	1.2134422	-1.1283	9.2388

a. *Dependent Variable: AR*

Sumber: data sekunder, yang diolah

1. Variable PAOit memiliki nilai minimum -9,8225 dan nilai maksimum 4,6128 dengan Rata-rata nilai PAOit adalah 0,175236 yang artinya rata-rata jumlah PAOit sebesar 17.52%.
2. Variable PAIit memiliki nilai minimum -2,4382 dan nilai maksimum 585,74 dengan Rata-rata nilai PAIit adalah 7,6458 yang artinya rata-rata jumlah PAIit sebesar 764,5%.
3. Variable PAPit memiliki nilai minimum 1,002 dan nilai maksimum 7,486 dengan Rata-

rata nilai PAPit adalah -1,1551 yang artinya rata-rata jumlah PAPit sebesar -115,51%.

4. Variable SIZE memiliki nilai minimum 5,9468 dan nilai maksimum 14,130 dengan Rata-rata nilai SIZE adalah 8,395 yang artinya rata-rata jumlah SIZE sebesar 839,5%
5. Variable AR (*Abnormal Return*) memiliki nilai minimum -1,1283 dan nilai maksimum 9,2388 dengan Rata-rata nilai *Abnormal Return* adalah 0,177274 yang artinya rata-rata jumlah *return* saham sebesar 17,72%.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a				
	Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)		1.094	.277		
PAOit	.028	.252	.801	.938	1.066
PAIit	.006	.050	.960	.895	1.118
PAPit	.011	.103	.918	.990	1.010
SIZE	-.083	-.740	.461	.919	1.088

a. *Dependent Variable: AR*

Sumber : Data Sekunder, yang diolah

Berdasarkan Tabel 4 di atas diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* berada di bawah 1 dan nilai VIF jauh di

bawah 10 dan nilai tolerance >0,1 (10%). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.538	.492		.094	.277
PAOit	.023	.091	.028	.252	.801
PAIit	.007	.002	.006	.050	.960
PAPit	.002	.001	.011	.103	.918
SIZE	.042	.057	.083	.740	.461

a. Dependent Variable: Abs_AR

Sumber : Data Sekunder, yang diolah

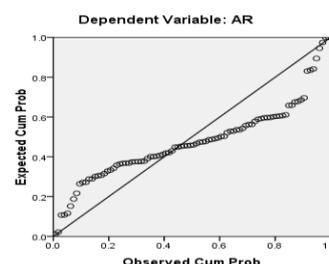
Berdasarkan pengujian tersebut diperoleh bahwa dari keseluruhan variabel memiliki nilai signifikansi $\geq 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas nilai *residual* dalam model regresi.

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan Normal Probability Plot.

Gambar2. Hasil Uji Dengan Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : data sekunder, yang diolah

Dari gambar di atas menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dan menunjukkan pola distribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 5: Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.619 ^a	.383	.325	1.0052679	2.009

Sumber : data sekunder, yang diolah

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Adjusted R²* sebesar 0,325 berarti daya penjas variabel independen terhadap variable dependen adalah sebesar 0,325 atau sebesar 32,5 %, dan sisanya 0,675 atau 67,5 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi

Tabel 6: Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	.538	.492		1.094	.277		
PAOit	.023	.091	.028	.252	.801	.938	1.066
PAIit	.000	.002	.006	.050	.960	.895	1.118
PAPit	.000	.001	.011	.103	.918	.990	1.010
SIZE	.042	.057	-.083	-.740	.461	.919	1.088

a. Dependent Variable: AR

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan nilai koefisien regresi pada tabel diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$AR = 0,538 + 0,023PAOit + 0,0PAIit + 0,0PAPit - 0,042SIZE + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Pada hasil uji t yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 di atas diperoleh nilai t hitung sebesar $2,254 \geq t$ tabel 1,662 (nilai tabel untuk $n=90$ dengan tingkat signifikansi 0,05) dan nilai p value (signifikan) dari variabel arus kas dari aktivitas operasi sebesar 0,01. Nilai t hitung $2,254 \geq t$ tabel 1,662 dan nilai p value (signifikan) $0,01 \leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hasil uji tersebut sesuai dengan penelitian dari Nurhidayah (2011). Hal ini berarti bahwa arus kas operasi dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap

abnormal return. Seorang investor akan melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan dan bagaimana imbalannya terhadap investor. Salah satu yang dijadikan alat ukur oleh investor yaitu arus kas operasional. Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Arus kas operasi yang meningkat menandakan bahwa kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Simamora, 2003:182).

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Pada hasil uji t yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 di atas diperoleh nilai t hitung sebesar $2,050 \geq t$ tabel 1,662 (nilai tabel untuk $n=90$ dengan tingkat signifikansi 0,05) dan nilai p value (signifikan) dari variabel arus kas dari aktivitas operasi sebesar 0,045. Nilai t hitung $2,050 \geq t$ tabel 1,662 dan nilai p value (signifikan) $0,045 \leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hasil uji tersebut sesuai dengan penelitian dari Hardian (2010) dan Nurhidayah (2011). Hal ini berarti bahwa arus kas operasi dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Informasi arus kas dari aktivitas investasi relevan bagi investor karena informasi perubahan aset-aset jangka panjang memberikan informasi tentang kapasitas operasi dan potensial laba yang dihasilkan dan arus kas masa depan (Martani, 2012:150). Jika perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk aktiva produktif, maka perusahaan itu akan mampu tumbuh. Biasanya perusahaan menggunakan kas untuk memperluas atau menambah aktiva jangka panjangnya, sehingga kas dari aktivitas investasi biasanya negatif. Perusahaan dengan arus kas positif dari aktivitas investasi berarti menjual aktiva jangka panjang lebih cepat dibandingkan menukar dengan yang baru.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Pada hasil uji t yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 di atas diperoleh nilai t hitung sebesar $2,103 \geq t$ tabel 1,662 (nilai tabel untuk $n=90$ dengan tingkat signifikansi 0,05) dan nilai p value (signifikan) dari variabel arus kas dari aktivitas operasi sebesar 0,018. Nilai t hitung $2,103 \geq t$ tabel 1,662 dan nilai p value (signifikan) $0,018 \leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa arus kas operasi dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Investor menyediakan pendanaan dengan harapan mendapatkan pengembalian atas

investasi mereka setelah mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (Martani, 2012). Pengembalian (*return*) adalah bagian investor ekuitas atas laba perusahaan dalam bentuk distribusi laba. Distribusi laba adalah pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pembayaran deviden mengacu pada proporsi laba yang didistribusikan, yang sering dinyatakan dalam rasio atau persentase laba bersih. Sehingga peningkatan arus kas pendanaan ini berarti perusahaan mempunyai banyak dana untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut berdampak positif terhadap *return* yang diterima oleh investor.

Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Di atas diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar $2,740 \geq t$ tabel 1,662 (nilai tabel untuk $n=90$ dengan tingkat signifikansi 0,05) dan nilai p value (signifikan) dari variabel arus kas dari aktivitas operasi sebesar 0,021. Nilai t hitung $2,740 \geq t$ tabel 1,662 dan nilai p value (signifikan) $0,021 \leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hasil uji tersebut sesuai dengan penelitian dari Nurhidayah (2011) dan Bakhtiar (2016). Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Sawir (2004) dalam

Syahputri (2015), menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki prospek usaha yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan besar mampu menghasilkan produk lebih baik sehingga dapat menguasai pasar dan berdampak pada laba yang semakin tinggi. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal, sekuritasnya kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan harga yang sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil (*return*) yang tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan sebagai berikut :

1. Nilai *adjusted R²* yang kecil yaitu sebesar 32,5 %, mengindikasikan perlunya dimasukkan rasio keuangan yang lain yang belum dimasukkan sebagai variabel independen.
2. Perlunya menambahkan banyaknya sampel, diharapkan tidak hanya dari perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* saja tetapi juga bisa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kriteria saham syariah lainnya.

3. Perlu menambah variabel dan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hardian, Sinaga Hariono. 2010. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Martani, Dwi et all. 2012. Akuntansi Keuangan Menengah. Jakarta: Salemba empat
- Nurhidayah, Djam'an. 2011. Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham. *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*.
- Samsul, Mohammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga
- Simamora, Henry. 2003. Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis Edisi II Jilid 2. Jakarta Selatan: UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Syahputri, Rianti. 2015. Pengaruh ROA, NPM, EPS, Terhadap Return Saham Pada Emiten Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2013. *JESTT Vol. 2 No. 4 April 2015*.

www.idx.co.id, Annual Report Bursa Efek Indonesia.