

Perilaku Analisis Efek di Pasar Modal Indonesia Berdasarkan Perspektif Laporan Keuangan

Sustari Alamsyah^{1,*}, Hustna Dara Sarra¹

Akuntansi; Universitas Muhammadiyah Tangerang; Jalan Perintis Kemerdekaan 1 No 33
Cikokol Tangerang, Banten 15118. 021-5537198; doni.alamsyah06@gmail.com ,
nenguna@yahoo.com.

Korespondensi: e-mail : doni.alamsyah06@gmail.com

Diterima: 02 Oktober 2019; Review: 09 November 2019; Disetujui: 17 November 2019

Cara sitasi: Alamsyah S, Sarra HD. 2019. Perilaku Analisis Efek Di Pasar Modal Indonesia Berdasarkan Perspektif Laporan Keuangan. Jurnal Online Insan Akuntan. 4 (2):157-170.

Abstrak : Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui perilaku analisis efek di pasar modal Indonesia berdasarkan perspektif laporan keuangan. Perilaku diidentifikasi dengan cara menguji aspek fundamental dari laporan keuangan seperti laba akuntansi, solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen terhadap return saham. Jika aspek fundamental berpengaruh dalam mempertimbangkan pemilihan saham, maka investor cenderung rasional. Namun, jika aspek fundamental tidak berpengaruh, analisis fundamental cenderung diabaikan. Populasi penelitian adalah perusahaan BEI yang masuk kedalam indeks Kompas 100 tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel yang meliputi: statistik deskriptif, estimasi model regresi, pemilihan model regresi, uji F, koefisien determinasi dan untuk membuktikan hipotesis, digunakan uji t. Hasil penelitian membuktikan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh terhadap return saham, sedangkan solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Temuan penelitian: 1. Dalam investasi saham, investor cenderung bersifat taking profit dalam memperoleh keuntungan bentuk capital gain; 2. Investor lebih menyukai analisis teknikal daripada analisis fundamental karena mereka dianggap lebih cepat dalam memberikan informasi.

Kata kunci: Laba Akuntansi, Solvabilitas, Arus Kas, Kebijakan Dividen dan Return Saham

Abstract : The research objective was to determine the behavior of securities analysts in the Indonesian capital market based on financial report perspective. Behavior is identified by testing the fundamental aspects of financial statements such as accounting profit, solvency, cash flow and dividend policy to stock returns. If the fundamental aspects are influential in considering stock selection, investors tend to be rational. However, if the fundamental aspects are not influential, fundamental analysis tends to be ignored. The research population is the BEI company that entered the 100 compass index from year's 2013-2017. The sampling technique uses purposive sampling with predetermined criteria. The data analysis technique uses panel data regression which includes: descriptive statistics, regression model estimation, regression model selection, F test, coefficient of determination and to prove the hypothesis used t test. The results of the study prove that accounting profit has an effect on stock returns, while solvency, cash flow and dividend policy have no effect on stock returns. Research findings: 1. In stock investments, investors tend to be taking profit in the form of capital gains because they are considered faster in providing profits; 2. Investors prefer technical analysis rather than fundamental analysis because they are considered faster in providing information.

Keywords: Accounting Profit, Solvability, Cash Flow, Dividend Policy and Stock Return

1. Pendahuluan

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk obligasi, saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Fungsi pasar modal adalah menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk

memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). *Lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan berupa *capital gain*, dividen atau bunga, sedangkan *borrowers* memungkinkan investasi tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi. Proses ini akan meningkatkan produksi, sehingga terjadi peningkatan pendapatan. Sebagai fungsi keuangan, pasar modal memfasilitasi perpindahan dana yang diperlukan oleh *borrowers* dan *lenders* menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Arrozi dan Septyanto, 2014).

Daya tarik pasar modal adalah likuiditas. Artinya, sekuritas dapat diperjualbelikan dengan segera dan investor dapat merubah investasinya setiap saat. Hal ini memberikan kesempatan bagi investor untuk melakukan diversifikasi investasi yang dianggap paling menguntungkan. Proses ini membutuhkan pengetahuan, akan tetapi investor melakukan analisis secara *naive* dan *unsophisticated* karena memiliki kemampuan yang terbatas dalam hal mengartikan, menganalisis, dan menginterpretasikan semua informasi yang diterimanya. Sehingga investor cenderung bersifat spekulatif dan berperilaku *mass behaviour* dalam berinvestasi, akibatnya informasi fundamental laporan keuangan cenderung diabaikan.

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang dijadikan sebagai informasi utama bagi investor dalam menilai fundamental perusahaan. Dengan informasi ini, investor dapat menilai kondisi keuangan, kinerja keuangan, serta kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas (Alamsyah S, 2017). *signal* informasi dapat dianggap sebagai *good news* atau *bad news*. *Good news* dianggap sebagai informasi baik yang akan berkorelasi dengan *return*, sedangkan *bad news* diyakini sebagai informasi buruk yang akan berkorelasi dengan *losses*. Manifestasi *good news* dan *bad news* adalah wujud dari persepsi *expected values (return)* dan *risk* serta menunjukkan *attention* investor pada penentuan pengambilan keputusan investasi (Arrozi, 2014). Motivasi penelitian : Pertama, penulis mengasumsikan investor bertindak rasional, dimana analisis fundamental laporan keuangan menjadi faktor utama dalam penentuan investasi saham. Kedua, mengetahui peran informasi akuntansi yang terkandung pada laporan keuangan seperti laba akuntansi, solvabilitas, arus kas, dan kebijakan dividen bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham, Ketiga, mengetahui perilaku analisis efek dalam pengambilan keputusan investasi apakah cenderung menggunakan analisis fundamental atau lebih memilih analisis teknikal.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perilaku analisis efek di pasar modal indonesia berdasarkan perspektif laporan keuangan. Perilaku ini diidentifikasi dengan cara menguji aspek fundamental laporan keuangan seperti laba akuntansi, solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen terhadap return saham. Jika aspek fundamental berpengaruh dalam pertimbangan pemilihan saham, maka investor cenderung bersifat rasional, akan tetapi jika aspek fundamental ini tidak berpengaruh maka analisis fundamental cenderung diabaikan.

Tinjauan Pustaka Dan Perumusan Hipotesis

Teori Signaling

Teori ini menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan direspon langsung oleh *user* sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. Sinyal *good news* menandakan bahwa informasi yang diterima akan berkorelasi terhadap *return*, sedangkan sinyal *bad news* akan berkorelasi terhadap *risk*. Informasi kinerja dan posisi keuangan perusahaan yang baik yang diwakili oleh laba akuntansi, arus kas, solvabilitas dan kebijakan dividen yang bagus akan direspon positif oleh investor. Semakin banyak investor yang merespon positif kinerja perusahaan, maka akan berimplikasi pada naiknya harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan return saham.

Return Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dan merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan. Fluktuasi harga saham yang diakibatkan dari penawaran dan permintaan akan menyebabkan return saham. Return saham dibedakan menjadi dua macam yaitu *realized return* dan *ekspekted return* (Scoot, 2012). *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Sedangkan *expected return* adalah return yang belum terjadi.

Laba Akuntansi

Laba merupakan ikhtisar antara pendapatan dengan beban selama satu periode tertentu (Martani, dkk ; 2015). Pendapatan diartikan sebagai arus masuk kotor dari manfaat ekonomi, sedangkan beban merupakan arus keluar dari manfaat ekonomi (Kieso, 2012). Dalam perhitungan laba/rugi, dimana konsep pendapatan dan beban berpedoman pada PABU, maka akan dihasilkan laba akuntansi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi adalah laba yang diperoleh berdasarkan perhitungan dengan berpedoman pada GAAP.

Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan jaminan aktiva atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Dengan tingkat rasio solvabilitas yang wajar, menandakan investor menilai bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang masih dalam batas yang aman. Rasio solvabilitas yang digunakan yaitu *debt to asset ratio* dengan pertimbangan bahwa jika nilai *DAR* masih dalam batas aman, maka akan memberikan harapan bagi investor ketika perusahaan dilikuidasi.

Arus Kas

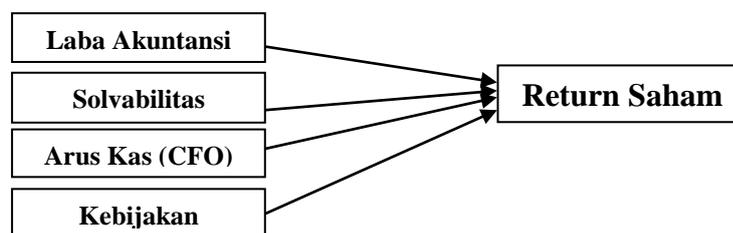
Laporan arus kas menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna dapat mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas (Martani; 2012:145). Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memiliki asosiasi dengan harga saham. Menurut (PSAK No.2, Revisi 2013) Komponen arus kas yang digunakan yaitu arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan pada saat RUPS (Fenandar, 2012). Pengumuman pembagian dividen merupakan sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal baik, karena pembagian dividen merupakan *return* atas investasi yang ditanam dan harapan bagi investor (Alamsyah, 2017).

Perumusan Hipotesis

Konsep *signaling theory* memberikan penjelasan bahwa informasi akuntansi merupakan suatu sinyal yang dapat memberikan gambaran tentang kondisi masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sinyal tersebut berupa *good news* atau *bad news*. Sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat diterima dan diharapkan investor dapat mengetahui perusahaan yang berkualitas baik maupun yang berkualitas buruk, implikasi dari hal ini akan memotivasi investor untuk membeli/menjual saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka akan menyebabkan harga saham menjadi naik yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini yaitu :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Laba Akuntansi Berpengaruh Terhadap Return Saham

Laba yang dihasilkan perusahaan menjadi aspek terpenting terhadap penilaian investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi laba, maka akan semakin tertarik investor untuk berinvestasi, sehingga informasi laba dapat mempengaruhi harga saham. Fluktuatif harga saham akan terbentuk tergantung pada keputusan investor apakah akan membeli, menjual, atau tetap mempertahankan investasinya. Karena terjadi fluktuatif

inilah, maka akan terbentuk return saham, baik yang bersifat positif (*gain*) maupun yang bersifat negatif (*loss*). Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula return yang akan terjadi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanti, dkk (2015), Sari (2015) dan Mayuni dan Suarjaya (2018) membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham. Dengan demikian, maka hipotesis pertama yang diajukan yaitu :

H₁ : Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham.

Solvabilitas Berpengaruh Terhadap return Saham

Solvabilitas yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to asset ratio* yang besar menandakan bahwa perbandingan tingkat hutang dengan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar, akibatnya resiko investor untuk mendapatkan investasinya kembali pada saat perusahaan dilikuidasi akan semakin kecil. Implikasi hal ini menyebabkan ketidaktertarikan investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya menyebabkan harga saham perusahaan semakin menurun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunartha dan Dana (2016), Putra, dkk (2016) dan Dewi (2016). Menunjukkan bahwa Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan keterangan tersebut, maka hipotesis yang kedua yaitu :

H₂ : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap return saham.

Arus Kas Berpengaruh Terhadap return Saham

Laporan arus kas memberikan penjelasan tentang informasi arus kas masuk dan arus kas keluar suatu entitas selama satu periode tertentu. Dengan laporan arus kas, pengguna informasi bisa menilai kinerja perusahaan. Bagi investor, laporan arus kas dapat menilai kemampuan entitas membayar imbal hasil atas investasi (*dividen*). Jika investor menilai bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas nya sangat baik, hal ini berdampak pada penilaian yang baik investor terhadap perusahaan. Semakin banyak investor menilai bahwa kinerja perusahaan baik, maka potensi harga saham akan naik yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan return saham. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Martani dkk, (2009), Tumbel, dkk (2017) dan Trisnawati (2013). Berdasarkan penelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa :

H₃ : Arus kas berpengaruh positif terhadap return saham.

Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap return Saham

Kebijakan dividen merupakan kebijakan terkait seberapa besar laba bersih yang dihasilkan akan diberikan kepada pemegang saham dan sisanya akan disimpan berupa laba ditahan (Alamsyah, 2017). Perusahaan yang membagikan dividen dengan intensitas teratur dan cenderung selalu mengalami kenaikan dengan tidak mengganggu aktivitas operasional, hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai kinerja perusahaan sangat baik. Dividen yang besar menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi (*yield*) yang diterima investor juga semakin besar, implikasi hal ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natasha (2013), Natasya dan Anggono (2013), Arslan dan Zaman (2014), mendapatkan hasil bahwa kebijakan

dividen berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang ke 4 yaitu :

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham.

2. Metode Penelitian

Desain Penelitian

Penelitian bersifat kuantitatif asosiatif, dirancang untuk mengetahui perilaku analisis efek berdasarkan perspektif laporan keuangan, yaitu dengan cara menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap return saham. Adapun informasi akuntansi yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu laba akuntansi, solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya return saham.

Penentuan Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan indeks Kompas 100 secara berturut-turut dari tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria ; 1. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit; 2. Memiliki laba positif; 3. Membagikan dividen kas

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen yaitu return saham, tingkat pengembalian saham yang terjadi akibat dari fluktuatif harga saham sebagai akibat dari penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar sekunder. pengukuran variabel return saham yaitu (Purwanti dkk, 2015) :

$$RS = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$$

Ket : RS = Return Saham, P_t = Harga Saham tahun t, P_(t-1) = Harga Saham tahun sebelumnya

Variabel Independen

Laba Akuntansi, merupakan ikhtisar antara pendapatan dengan beban yang dihitung dengan menggunakan PABU. Laba yang digunakan yaitu laba setelah pajak (Hartono, 2008) :

$$LA = \frac{EAT_t - EAT_{(t-1)}}{EAT_{(t-1)}}$$

Solvabilitas, diproksikan oleh *debt to asset ratio* yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar utang yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijamin dengan seluruh aset yang dimiliki. Adapun rumus dari *debt to asset ratio* yaitu :

$$DAR = \frac{TU}{TA}$$

Keterangan : DAR = Debt To Asset Ratio, TU = Total Utang, TA = Total Asset.

Arus Kas, digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan dan menggunakan arus kasnya, Dalam penelitian ini, variabel arus kas dirumuskan dengan (Purwanti dkk, 2015) :

$$AK = \frac{AK_t - AK_{(t-1)}}{AK_{(t-1)}}$$

Ket : AK = Arus Kas, Akt = Arus kas tahun t, AK(t-1) = Arus Kas tahun lalu

Kebijakan Dividen, diprosikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (Bambang & Elen, 2010).

$$DPR = \frac{\text{Dividen persaham}}{\text{laba per saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif, menjelaskan variabel penelitian terkait nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Estimasi Regresi Data Panel

Terdiri dari tiga model, yaitu :

- a. **Common Effect Model**, Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.
- b. **Fixed Effect Model**, Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).
- c. **Random Effect Model**, Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Teknik Pemilihan Model Regresi

- a. **Uji Chow** : Membandingkan antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan ketentuan sebagai berikut : Jika nilai prob < 0.05, maka model yang tepat adalah FEM, dan jika nilai prob > 0.05, model yang tepat adalah CEM.
- b. **Uji Haustman** : untuk memilih model apakah sebaiknya menggunakan *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan ketentuan : Jika prob < 0,05 maka model yang terpilih adalah FEM dan jika prob > 0,05 maka model terpilih adalah REM
- c. **Uji Lagrange Multiplier** : Memilih apakah model REM atau model CEM yang paling tepat digunakan. Dengan jika nilai *cross-section* < 0,05, maka model yang terpilih adalah *random effect*, begitu juga sebaliknya.

Pengujian Asumsi Klasik, adalah uji prasyarat model regresi, adapun uji yang digunakan yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

Pengujian Statistik (Ghozali, 2013).

- a. **Uji F**, untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan jika probabilitas < 0,05, maka H_a diterima dan Jika probabilitas > 0,05, maka H_a ditolak
- b. **Uji Koefisien Determinasi**, untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ketentuan nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai adusted r square.
- c. **Uji Hipotesis (Uji t)**, untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial. Dengan ketentuan jika probabilitas < 0,05, maka H_a diterima dan Jika probabilitas > 0,05, maka H_a ditolak

Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi yang dirumuskan : $RS = \alpha + \beta_1 LA + \beta_2 DAR + \beta_3 AK + \beta_4 DPR + \epsilon_1$

Keterangan : RS = Return Saham, α_1 = Konstansta, β = koefisien regresi, LA = Laba Akuntansi, DAR = debt to asset ratio, AK = Arus Kas, DPR = dividen payout ratio.

3. Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan yang masuk kedalam indeks kompas 100. Adapun rincian jumlah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini berdasarkan kriteria *purposive sampling* didapatkan sebanyak 25 perusahaan (25 x 5 thn = 125 observasi).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini terdiri dari nilai minimal, maksimal, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Berdasarkan hasil pengujian, dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2. Hasil Statistik Deskriptif

	RS	LA	DAR	AK	DPR
Mean	0.146560	0.106960	0.515120	0.168320	0.445920
Median	0.040000	0.090000	0.470000	0.090000	0.400000
Maximum	3.610000	1.770000	0.920000	4.320000	1.450000
Minimum	-0.800000	-0.780000	0.130000	-0.580000	0.040000
Std. Dev.	0.547911	0.343362	0.229665	0.602492	0.246033
Observations	125	125	125	125	125

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Estimasi Regresi Data Panel

Model *Common Effect*

Common Effect Model (CEM) merupakan teknik persamaan model regresi yang paling sederhana yang mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Adapun hasil regresinya yaitu :

Tabel 4.3. Model *Common Effect*

Dependent Variable: RS				
Total panel (balanced) observations: 125				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.118796	0.167480	-0.709313	0.4795
LA	0.266620	0.143218	2.861636	0.0451
DAR	0.354841	0.218075	1.627150	0.1063
AKO	0.041938	0.081115	0.517012	0.6061
DPR	0.105385	0.204280	0.515885	0.6069

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Model *Fixed Effect*

Menurut Winarmo (2015: 9,15) *Fixed Effect model* merupakan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar objek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Adapun hasil regresi data panel dengan model *fixed effect* dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2. Model Common Effect

Dependent Variable: RS				
Total panel (balanced) observations: 125				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.950045	1.042748	0.911098	0.3645
LA	0.258411	0.160973	1.605308	0.1117
DAR	-1.715942	2.017307	-0.850610	0.3971
AKO	0.062020	0.097892	0.633558	0.5279
DPR	0.094977	0.297505	0.319245	0.7502

Model Random Effect

Random Effect Model digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian (Winarmo, 2015:9,17). Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Adapun hasil regresi data panel dengan model *random effect* dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.5. Hasil Model Random Effect

Dependent Variable: RS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.118796	0.180114	-0.659560	0.5108
LA	0.266620	0.154022	3.731057	0.0360
DAR	0.354841	0.234526	1.513019	0.1329
AKO	0.041938	0.087234	0.480748	0.6316
DPR	0.105385	0.219690	0.479700	0.6323

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Teknik Pemilihan Model Regresi**Uji Chow Test**

Uji chow digunakan untuk memilih model persamaan regresi yang lebih tepat antara *Common Effet Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji chow dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.4. Hasil Pengujian Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.323178	(24,96)	0.9988
Cross-section Chi-square	9.712039	24	0.9956

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Prob Cross-section F sebesar 0,998 atau lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling tepat adalah *Common Effect Model*.

Uji Haustman

Hasil pengujian *hausmant test* dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.5. Hasil Uji Hausmant

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.440069	4	0.8372

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan pengujian *Haustmant test* diketahui bahwa nilai prob cross-section random sebesar 0,837 atau lebih besar dari pada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *random effect model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Hasil pengujian *Lagrange Multiplier* dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 4.6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	7.241367	9.527444	16.76881
	(0.0071)	(0.0020)	(0.0000)

Sumber : data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* yang dapat kita lihat dari tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai *cross-section Breush-Pagan* sebesar 0,0071 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa model regresi yang tepat adalah *Random Effect Model*.

Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, model yang terpilih adalah *random effect model*. Model *random effect* merupakan model persamaan regresi yang datanya berbentuk *Generaly Least Squares (GLS)*, sehingga dapat diputuskan bahwa uji asumsi klasik diabaikan.

Pengujian Hipotesis

Uji F Simultan

Berdasarkan teknik pemilihan model persamaan regresi yang telah dilakukan diatas, menyimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *Random Effect*. Persamaan regresi dengan model *random effect* dapat dilihat pada tabel 4.5, diketahui bahwa nilai Prob(F-Statistic) sebesar 0,027 yang nilainya lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. **Uji Koefisien Determinasi**

Hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* dari model persamaan regresi yang terpilih adalah sebesar 0,5217. Hal ini berarti bahwa kekuatan variabel independen dalam prediksi variabel dependen adalah sebesar 52,17%, termasuk kategori berpengaruh sedang.

Uji t Hipotesis

Pengujian ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan. Hasil uji t hipotesis dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.9. Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: RS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.118796	0.180114	-0.659560	0.5108
LA	0.266620	0.154022	3.731057	0.0360
DAR	0.354841	0.234526	1.513019	0.1329
AK	0.041938	0.087234	0.480748	0.6316
DPR	0.105385	0.219690	0.479700	0.6323

Sumber : data diolah peneliti, 2019

1. Pengujian H_1 : Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel laba akuntansi (LA) yaitu 0,036 yang lebih kecil dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham, **diterima**.

2. Pengujian H_2 : Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel solvabilitas (DAR) yaitu sebesar 0,132 yang lebih besar dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap return saham, **ditolak**.

3. Pengujian H_3 : Pengaruh Arus Kas Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel Arus Kas (AK) yaitu sebesar 0,631 yang lebih besar dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan Arus Kas (AK) berpengaruh positif terhadap return saham, **ditolak**.

4. Pengujian H_4 : Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Nilai sig dari variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,621 yang lebih besar dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap return saham, **ditolak**.

Analisis Regresi Data Panel

Hasil pengujian regresi data panel dapat kita lihat pada tabel 4.5 diatas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$RS = -0,118 + 0,266LA + 0,354DAR + 0,041AK + 0,105DPR + \varepsilon_1$$

Dari hasil uji analisis regresi data panel, terlihat bahwa nilai konstanta sebesar -0,118, hal ini menunjukkan bahwa jika semua koefisien variabel independen (LA, DAR, AK, dan DPR) bernilai nol, maka nilai return saham sebesar -0,118, nilai ini berasal dari variabel lain di luar variabel penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini dimungkinkan karena laba merupakan indikator utama bagi investor dalam menilai keberhasilan kinerja perusahaan. Investor akan menilai kinerja perusahaan sebagai sinyal untuk memprediksi, mengevaluasi dan memastikan apakah perusahaan yang dipilih sudah tepat. Pencapaian laba yang tinggi menandakan efektifitas pengelolaan perusahaan yang baik yang pada akhirnya akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang terbentuk dipasar modal akan semakin tinggi, implikasi dari hal ini akan mengakibatkan naiknya return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti, dkk (2015) dan Sari (2015) yang mendapatkan hasil bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa solvabilitas (DAR) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dimungkinkan karena dalam investasi saham investor lebih cenderung melihat kinerja dari pada kondisi keuangan perusahaan. Mereka menilai bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat berubah menjadi lebih baik jika

perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya, salah satunya dengan pencapaian laba yang tinggi. Selain itu, perusahaan indeks Kompas 100 merupakan perusahaan yang sahamnya sangat aktif diperdagangkan, sehingga investor cenderung lebih berharap pada *taking profit* dengan cara memperoleh *capital gain* dari saham yang mereka jual.

Pengaruh Arus Kas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap return saham. Informasi arus kas merupakan informasi yang sangat penting berkaitan dengan kegiatan atau aktivitas perusahaan. Tidak berpengaruhnya arus kas terhadap return saham dikarenakan perusahaan indeks Kompas 100 merupakan perusahaan yang tingkat likuiditasnya sangat tinggi, sehingga investor tidak perlu mempertimbangkan arus kas perusahaan dalam investasi saham. Investor lebih mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit dibandingkan mempertimbangkan kondisi arus kas perusahaan, hal ini dimungkinkan karena saham-saham yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan, sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa para pelaku pasar cenderung bersifat jangka pendek yang mengharapkan *taking profit* berupa *capital gain*.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemilik dan sebagiannya akan ditahan dalam rangka menambah pendanaan untuk aktivitas ekspansi perusahaan (Martani, 2015). Bagi investor, dividen merupakan keuntungan yang diperoleh dari investasi saham sepanjang kepemilikan saham perusahaan tersebut masih dipegang atau tidak dijual. Semakin tinggi dividen yang diberikan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian investasi yang akan diterima oleh investor. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap return saham mengindikasikan bahwa dalam investasi saham, investor cenderung mengharapkan keuntungan yang sifatnya jangka pendek, berupa *capital gain* dari pada dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari selisih lebih antara nilai jual dengan nilai beli saham yang dianggap oleh investor lebih cepat memberikan keuntungan dalam pengembalian investasi.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian mendapatkan bahwa hanya variabel laba akuntansi yang berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan variabel yang lain, seperti solvabilitas, arus kas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Simpulan dari hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa :

1. Dalam investasi saham, investor cenderung hanya melihat kinerja perusahaan terutama pencapaian laba akuntansi dari pada aspek fundamental kondisi keuangan perusahaan;

2. Sebagian besar investor yang melakukan transaksi perdagangan saham di BEI cenderung berperilaku *taking profit* yaitu hanya mencari keuntungan sesaat berupa *capital gain*.
3. Investor lebih memilih analisis teknikal, misalnya pergerakan harga saham, analisis tren harga saham. Mereka meyakini walaupun tingkat kesalahan analisis teknikal lebih tinggi, akan tetapi jika disiplin dan menggunakan *tool's* yang tepat, analisis teknikal bisa sama-sama kuat dengan analisis fundamental.

REFERENSI

- Alamsyah, Sustari. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen, *Jurnal Competitive*. Vol 1 No 1.
- Arslan, Muhammad dan Rashid Zaman. 2014. *Impact of Dividend Yield and Price Earning Ratio on Stock Returns: A Study Non-Financial Listed Firms of Pakistan*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19): 68-94
- Arrozi, M.F dan Dihin Septyanto. 2014. Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Esa Unggul, Jakarta.
- Dewi, Putu Eka Dianita Marvilianti. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , Vol. 1, No. 2, Hal: 109-132. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh.: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunartha, Dwi Putra I Made dan I Made Dana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11): 6825-6850.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Lima, Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2017*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Terry D. Warfield. 2012. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 1 dan 2. Edisi 12. Gelora Aksara Wacana.
- Latief, W. F. 2014. Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield Terhadap Return Saham. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Martani, dkk. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis IFRS*, Salemba Empat. Jakarta.
- Martani, Dwi., Mulyono., Khairusizka. 2009. The Effect of Financial Raatios, Firm Size and Cash Flow From Operating Activities in the interim report to the Stock Return. *Chinese Business Review*, 8(6): 44-56
- Mayuni, Ida Ayu Eka dan Gede Suarjaya. 2018. Pengaruh ROE, Firm Size, EPS, Dan PER Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 8, 2018. ISSN : 2302-8912.

- Natasya, Inka Hagaina Bukit and Achmad Herlanto Anggono. 2013. The Effect of Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), and Earning Per Share (EPS) Toward Stock Return of LQ 45 for the Period of 2006-2011. *Society of Interdisciplinary Business Research*, 2(2): 22-43.
- Purwati, dkk. 2015. Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Listing Di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* Vol. 16 No. 01, Juli 2015.
- Putra, Permana Dani, dkk. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Food And Beverages Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equity*, Vol 2, Issue 3.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory*, 3rd ed, Toronto : Pearson Education Canada Inc.
- Sugiono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Cetakan ke 16. Bandung.
- Trisnawati, W dan Wahidawati.(2013). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. (Volume 1 Nomor 1) : 77-92
- Tumbel, Gilbert Ayub. Jantje Tinangon, Stanley Kho Walandouw. 2017. Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol 5, No. 1. Universitas Sam Ratulangi. Manado
- Winarmo, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. UPP STIM YKPN, Edisi 4.