

**ANALISIS HARGA SAHAM DENGAN PERSISTENSI LABA
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

CYN TA TRI ABRIANI
2014310741

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

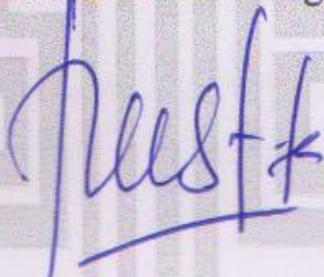
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Cynta Tri Abriani
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 5 Oktober 1996
N.I.M : 2014310741
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

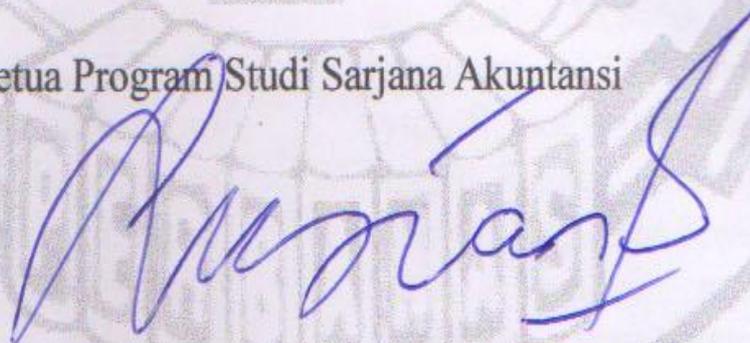
Tanggal :



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

ANALISIS HARGA SAHAM DENGAN PERSISTENSI LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Cynta Tri Abriani

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: 2014310741@students.perbanas.ac.id

Titis Puspitaningrum Dewi Kartika

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: titis_puspita@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of operating cash flows on earnings persistence and debt levels on earnings persistence, and the effect of operating cash flows on stock prices, and the effect of operating cash flows on stock prices with earnings persistence as an intervening variable. This study uses data on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2017 period. Determination of the sample in this study using purposive sampling method, with the number of observations as many as 130 research samples. The data analysis technique used was Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS 16. software The results showed that operating cash flow and debt level had a significant effect on earnings persistence, while operating cash flow had no significant effect on stock prices and operating cash flows had no effect significant to stock prices with earnings persistence as an intervening variable.

Keywords: *Operating Cash Flow, Debt Level, Earnings Persistence, Share Prices.*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia banyak sekali. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia bisa juga disebut sebagai perusahaan manufaktur publik atau perusahaan manufaktur terbuka atau perusahaan manufaktur Tbk. Perusahaan manufaktur dibagi menjadi tiga sektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi dan setiap sektor memiliki sub sektor sendiri-sendiri.

Sejumlah sektor saham mencatatkan kinerja yang baik sepanjang tahun ini termasuk sektor industri dasar dan kimia 26,86%, dan industri barang konsumsi 21,98% secara *year to date* (ytd). Sektor tersebut mengungguli Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik 19,21%. Hans Kwee, Direktur Investa Saran Mandiri menyatakan bahwa, Indonesia akan kembali memperoleh kenaikan rating dari lembaga pemeringkat internasional yang dapat berpotensi menurunkan suku bunga acuan 50-100 basis poin. Hans Kwee juga menyatakan bahwa sektor konsumen sangat menarik, karena tahun politik dapat memicu kenaikan konsumsi masyarakat. Muhammad Wafi, Analis Bahan Sekuritas, menyarankan sektor perbankan dapat bertahan dan mewakili

pertumbuhan produk domestik bruto, juga sektor telekomunikasi dan konsumen. Menurutnya masih ada potensi *jumlah peningkatan yang mungkin terjadi pada pasar*, walaupun kinerja di tahun ini sudah cukuptinggi (kontan.co.id, 30 Desember 2017).

Emiten yang bergerak di sektor makanan minuman masih menjadi primadona untuk ditransaksikan selama bulan ramadan tahun ini. Pada tahun lalu, dalam periode tersebut, sektor ini sebagian besar mencatatkan kenaikan harga saham. Peluang tersebut, tentu saja layak untuk dimanfaatkan, sehingga pelaku pasar pun bisa mendapatkan tunjangan hari raya dari kenaikan harga saham di sektor itu selama bulan ramadan. William Surya Wijaya Vice President of Research PT Indosurya Mandiri Sekuritas mengatakan saham barang-barang konsumsi akan lebih menarik bagi investor dan biasanya kinerja sektor konsumsi naik di musim lebaran (Bisnis.com, 14 Mei 2017).

Aktivitas konsumsi masyarakat jelang lebaran akan selalu meningkat. Peningkatan konsumsi masyarakat menjelang Lebaran akan terlihat dari meningkatnya kinerja penjualan triwulan. Menurutnya William, kinerja yang baik dari efek musiman dapat menaikkan harga saham *consumer goods*. Kepala Riset Bahana Sekuritas Harry Su menjelaskan, selama bulan Ramadan konsumsi rokok cenderung turun karena puasa. Senior Analyst Binaartha Parama Sekuritas Reza Priyambada menjelaskan harga saham-saham makanan olahan juga menarik bagi pelaku pasar selama ramadan. Saham ritel dinilai tidak seramai makanan minuman serta makanan olahan saat bulan ramadan mungkin karena puasa ramadan identik dengan peningkatan konsumsi makanan daripada belanja konsumsi pakaian dan barang lainnya. Analisis First Asia Capital David Sutyanto mengungkapkan saham-saham yang selalu diburu menjelang

bulan puasa berasal dari sektor ritel dan *consumer goods*. Menurutnya, meningkatnya konsumsi masyarakat hingga dua kali lipat berpotensi mempengaruhi kinerja saham sektor tersebut. Saham emiten barang-barang konsumsi yang layak diperhatikan yakni PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) dan PT Mayora Indah Tbk. (MYOR). (Tempo.co, 12 Maret 2018).

PT Astra International Tbk (ASII) pada kuartal 1-2018 mencatatkan laba bersih sebesar Rp 4,98 triliun. Angka ini turun 2% dari laba perusahaan pada periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 5,08 triliun. Menurut presiden direktur Astra International Prijono menjelaskan bahwa grup Astra diperkirakan akan terus mendapat keuntungan dari harga batu bara yang stabil dan persaingan di pasar mobil akan semakin meningkat. (Detik.com, 24 April 2018)

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal Jogiyanto (2010:167). Harga suatu saham yang sedang berlangsung di bursa efek disebut nilai pasar. Nilai pasar (*market value*) dapat diketahui dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan (Sumariyah, 2004). Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Investor yang akan berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang dan informasi yang akurat dengan mengetahui sejauh mana hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham perusahaan yang akan dibeli. Variabel yang dapat mempengaruhi harga saham dapat datang dari lingkungan eksternal

maupun lingkungan internal perusahaan itu sendiri.

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Tujuan informasi arus kas adalah memberikan informasi mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama suatu periode akuntansi. Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan 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 sumber pendanaan dari luar (Fathurrochman, 2014:59).

Laba akuntansi menarik perhatian para investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Laba yang perlu diperhatikan oleh para calon maupun investor bukan hanya laba yang tinggi, tetapi juga laba yang persisten. Laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa mendatang yang tercermin pada laba tahun berjalan dan ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya (Wijayanti, 2006). Persistensi laba yang berkelanjutan (*sustainable*) dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi. Persistensi laba merupakan kemampuan laba sekarang yang diharapkan mampu menjelaskan laba pada masa yang akan datang (Nelvirita, 2013).

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Zaenal Fanani (2010) menemukan bahwa tingkat hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap persistensi laba yang berarti bahwa besarnya tingkat hutang perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan persistensi laba. Penelitian oleh Zaenal Fanani (2010) berlawanan dengan penelitian oleh Briliana Kusuma dan Arja Sadjarto (2014) yang menemukan bahwa variabel tingkat hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba yang berarti apabila tingkat hutang mengalami kenaikan, maka persistensi laba akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Berdasarkan uraian diatas penelitian ini penting dilakukan karena adanya hasil dari penelitian terdahulu yang tidak konsisten dan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Laporan keuangan sangatlah penting untuk setiap perusahaan baik perusahaan yang telah *go public* maupun yang tidak, karena dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memprediksi adanya potensi kebangkrutan di masa yang akan datang. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Irfan (2012:103) menyatakan bahwa teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa ketika perusahaan menunjukkan kinerja yang bagus maka manajemen memiliki dorongan yang kuat untuk menyebarluaskan informasi perusahaan terutama informasi keuangan dalam rangka meningkatkan kepercayaan investor. Suwardjono (2013:583) menyatakan bahwa informasi yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam berinvestasi, sehingga perusahaan dapat memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Harga Saham

Harga pasar (*market price*) merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2016:188). Harga suatu saham yang sedang berlangsung di bursa efek disebut nilai pasar. Nilai pasar (*market value*) dapat diketahui dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan (Sumariyah, 2004). Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Persistensi Laba

Persistensi laba merupakan kemampuan laba sekarang yang diharapkan mampu menjelaskan laba pada masa yang akan datang (Nelvirita, 2013). Bagi perusahaan, adanya laba yang tinggi saja tidak cukup. Perusahaan juga mengharapkan laba yang menunjukkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dan dapat menjadi acuan untuk memprediksi laba pada periode yang akan datang. Apabila terjadi suatu hal dimana arus kas operasional perusahaan berubah drastis dan dalam waktu terus menerus maka

dapat menjadi indikasi bahwa arus kas tersebut tidak merefleksikan keadaan yang sebenarnya. Hal ini akan berdampak pada laba perusahaan yang berarti laba perusahaan tidak menunjukkan hal yang sebenarnya dan tidak dapat dijadikan dasar untuk memprediksi laba perusahaan pada periode mendatang.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Tujuan informasi arus kas adalah memberikan informasi mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama suatu periode akuntansi.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Perusahaan yang mempunyai kemampuan operasi yang baik maka perusahaan dapat menyebarluaskan informasi tersebut kepada para investor agar mengetahui bahwa perusahaan dapat menjaga kemampuan operasinya dengan baik dan perusahaan tersebut memiliki laba yang baik. Laba yang persisten merupakan laba yang diharapkan dan penting antara laba perusahaan dengan imbalan hasil bagi investor. Perusahaan yang kinerjanya buruk tentu permintaan akan saham juga

menurun sehingga harga saham cenderung rendah. Di dalam suatu kegiatan usaha, pasti arus kas akan menunjukkan angka berbeda-beda setiap periodenya. Namun, angka tersebut tidak mungkin terpaut jauh dalam suatu periode yang singkat. Bila terjadi hal dimana arus kas operasional suatu perusahaan berubah drastis dalam waktu singkat secara terus-menerus, maka ini dapat menjadi indikasi arus kas tersebut tidak merefleksikan keadaan operasional yang sebenarnya. Hal ini akan berdampak pada laba perusahaan, yang berarti laba perusahaan juga tidak menunjukkan keadaan yang sebenarnya dan tidak dapat dijadikan dasar untuk memprediksi laba perusahaan pada periode mendatang.

H₁: Arus kas operasi berpengaruh terhadap persistensi laba.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Teori sinyal (*signalling theory*) memberikan sinyal kepada investor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Jika sinyal tersebut merupakan sinyal baik (*good news*) yang berarti perusahaan memiliki kinerja yang bagus, maka manajemen memiliki dorongan yang kuat untuk menyebarluaskan informasi perusahaan terutama informasi keuangan dalam rangka meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan dapat menyebarluaskan informasi mengenai kemampuan operasi perusahaan yang baik kepada investor yang dapat dilihat melalui pelaporan arus kas dari aktivitas informasi untuk menyebarluaskan signal baik (*goodnews*) dan signal buruk (*badnews*). Arus kas operasi dapat memperlihatkan bagaimana perusahaan mengelola aliran kasnya untuk mengoperasikan perusahaan sehingga semakin tinggi arus kas operasi dapat mendukung perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga kondisi ini dapat memberikan sinyal positif kepada

investor sehingga minat beli saham meningkat dan mengakibatkan meningkatnya harga saham karena tingginya permintaan.

H₂: Arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Melalui Persistensi Laba

Teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa ketika perusahaan menunjukkan kinerja yang bagus maka manajemen memiliki dorongan yang kuat untuk menyebarluaskan informasi perusahaan terutama informasi keuangan dalam rangka meningkatkan kepercayaan investor. Suwardjono (2013:583) menyatakan bahwa informasi yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam berinvestasi, sehingga perusahaan dapat memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi investor sebelum berinvestasi apabila informasi berupa sinyal baik (*goodnews*) maka akan meningkatkan kepercayaan investor agar berinvestasi sehingga berpengaruh terhadap harga saham yang berarti laba perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya. Peningkatan aliran kas operasi akan membuat persistensi laba juga meningkat. Kondisi ini yang membuat aliran kas operasi disebut sebagai proksi kualitas laba, dimana kualitas laba akan semakin baik seiring dengan semakin tinggi nya aliran kas operasi terhadap laba. Informasi tentang peningkatan persistensi laba tersebut akan memberikan dampak untuk menentukan harga saham perusahaan yang akan dijual dipasar modal. Jika kualitas laba semakin baik dan diikuti serta tingginya aliran kas operasi saham akan dinilai sebagai saham yang likuid sehingga nilai jual saham akan meningkat.

H₃: Arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham dengan

persistensi laba sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian diatas , maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dengan teknik sampel *purposive sampling*. Penelitian ini termasuk penelitian dasar dan termasuk penelitian *experiment* yang bertujuan untuk mencari pengaruh variabel satu dengan variabel lainnya.

Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan banyak yang tidak melaporkan laporan keuangan triwulan dan tahunan sehingga penulis kesulitan mendapatkan informasi laporan keuangan tersebut.
- b. Variabel yang diteliti terbatas pada variabel harga saham, arus kas operasi dan persistensi laba.
- c. Jumlah periode pengamatan hanya tiga tahun.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu:

1. Variabel Dependen:
Harga Saham

2. Variabel Independen:
Arus Kas Operasi
3. Variabel Intervening:
Persistensi Laba

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Harga Saham

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal Jogiyanto (2010:167). Pengamatan harga saham yang dihitung dengan rumus perhitungan yang mengacu pada model yang digunakan dalam penelitian Siska (2017). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang mencakup pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban, kemudian dimasukkan dalam penentuan laba bersih Kieso *et al* (2011).

Arus kas operasi dihitung berdasarkan model yang mengacu pada penelitian Tomi Dwi Permadi, Bambang Widarno, Dewi Saptantinah Puji Astuti (2017) dan Siska Aprianti (2017). Rumus Perhitungannya adalah sebagai berikut:

Persistensi Laba

Pengukuran persistensi laba diukur dengan koefisien regresi laba sekarang terhadap laba mendatang. Hubungan tersebut dapat dilihat dari koefisien *slope regresiantara* laba sekarang dengan laba mendatang. Rumus perhitungan yang digunakan mengacu pada model yang digunakan oleh Lipe (1990) dan Sloan (1996) yang juga digunakan oleh peneliti Ana dan Ni Luh (2016) serta Hansen dan Erni (2016). Rumus perhitungannya sebagai berikut:

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Berdasarkan variabel persistensi laba (PL) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 130 data memiliki nilai minimum sebesar 0.00100 yang artinya persistensi laba terendah dari keseluruhan sampel sebesar 0.00100 dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) pada tahun 2016 sehingga menunjukkan laba yang dimiliki persisten, sedangkan nilai maksimum sebesar

Pada penelitian ini populasi dan sampel yang digunakan adalah laporan tahunan dan triwulan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam sektor manufaktur periode tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, dan Pengujian Hipotesis.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Hasil dari statistik deskriptif akan memberikan informasi variabel untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang terkait. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan SPSS (Ghozali. 2013:19).

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Persistensi Laba	0,00100	1,00000	0,8908154	0,15353381
Harga Saham	-0,98667	1,00000	-0,0616561	0,37312923
Arus Kas Operasi	-0,03077	0,54877	0,1111216	0,10694006

1.00000 artinya bahwa nilai persistensi tertinggi dari seluruh sampel sebesar 1.00000 dimiliki oleh Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2015, Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG), Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2016, Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), Astra

International Tbk (ASII), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Mandom Indonesia Tbk (TCID) dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017 sehingga menunjukkan laba yang dimiliki *high persistence*. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.8908154 dan standar deviasi sebesar 0.15353381. Hasil dari uji statistik deskriptif pada variabel persistensi laba (PL) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,15353381 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8908154.

Berdasarkan variabel harga saham (HS) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 130 data memiliki nilai minimum sebesar -0.98667 yang artinya harga saham terendah dari keseluruhan sampel sebesar -0.98667 dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2015, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.00000 artinya bahwa nilai harga saham tertinggi dari seluruh sampel sebesar 1.00000 dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.0616561 dan standar deviasi sebesar 0.37312923. Hasil dari uji statistik deskriptif pada variabel harga saham (HS) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,37312923 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,0616561.

Berdasarkan variabel arus kas operasi (AKO) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 130 data memiliki nilai minimum sebesar -0.03077 yang artinya arus kas operasi terendah dari keseluruhan sampel sebesar -0.03077 dimiliki oleh Intan Wijaya International Tbk (INCI) pada tahun 2016 sehingga menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk menjalankan operasinya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.54877 artinya bahwa nilai arus kas operasi tertinggi dari seluruh sampel sebesar 0.54877 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada

tahun 2016 sehingga perusahaan dapat melakukan kegiatan operasinya tanpa membutuhkan dana tambahan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1111216 dan standar deviasi sebesar 0.10694006. Hasil dari uji statistik deskriptif pada variabel persistensi laba arus kas operasi (AKO) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,10694006 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1111216.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PL_{it} = \alpha + \beta_1 AKO_{it} + e$$

$$HS_{it} = \alpha + \beta_1 AKO_{it} + e$$

Keterangan :

PL : Persistensi Laba

AKO : Arus Kas Operasi

HS : Harga Saham

B₁₋₃ : Koefisien Arah Regresi

e : *Error*

α : Nilai intercept

Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menjelaskan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika tingkat signifikansi menunjukkan < 5% atau 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan dependennya. Berikut dijelaskan hasil uji statistik t:

- a. Variabel arus kas operasi (AKO) t hit sebesar 5,838 dan probabilitas signifikansi nya sebesar 0,000. Nilai (Sig.) lebih kecil daripada taraf uji

yang digunakan dalam penelitian Sig. $< \alpha$ atau ($0,000 < 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel arus kas operasi (AKO) terhadap persistensi laba. Berdasarkan hasil hipotesis pertama penelitian (H1) yang menyatakan bahwa arus kas operasi (AKO) berpengaruh terhadap persistensi laba (PL) dapat diterima, yang berarti H0 ditolak H1 diterima. Pada dasarnya, arus kas operasi yang dijadikan patokan dalam bertindak selain laba. Semakin tinggi nilai aliran kas operasi pada perusahaan, maka persistensi laba akan meningkat begitu pula sebaliknya jika aliran kas operasi menurun, maka persistensi laba akan menurun.

- b. Variabel arus kas operasi (AKO) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,179$. Variabel arus kas operasi (AKO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham (HS). Berdasarkan hasil hipotesis yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham ditolak yang berarti H0 diterima H1 ditolak. Hasil yang tidak berpengaruh ini memperlihatkan bahwa investor tidak menggunakan informasi arus kas sebagai informasi dalam menentukan keputusan investasi, karena terkadang perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi tapi harga sahamnya rendah, begitu pula sebaliknya.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Arus kas operasi dapat memperlihatkan apakah perusahaan dapat menggunakan arus kas untuk menjalankan operasi dan membayar kewajibannya secara mandiri tanpa

menggunakan tambahan dari modal perusahaan. Jika aliran kas operasi sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan operasi perusahaan, maka perusahaan tidak perlu mengandalkan sumber pembiayaan lain sehingga struktur modal perusahaan akan tetap karena tidak ada penambahan.

Hasil bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh terhadap persistensi laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Lestari Dewi dan Asri Dwija Putri (2015), Briliana Kusuma dan R. Arja Sadjarto (2014), dan Zaenal Fanani (2010) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Arus kas operasi dapat memperlihatkan bagaimana perusahaan mengelola aliran kasnya untuk mengoperasikan perusahaan sehingga semakin tinggi arus kas operasi dapat mendukung perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga kondisi ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga minat beli saham meningkat dan mengakibatkan meningkatnya harga saham karena tingginya permintaan.

Hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tomi, dkk (2017) dan Selvy Hartono (2012) yang membuktikan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham, tetapi hasil ini ditolak oleh penelitian Siska Aprianti (2017) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil yang tidak berpengaruh ini memperlihatkan bahwa investor tidak

menggunakan informasi arus kas operasi sebagai informasi dalam menentukan keputusan investasi. Karena terkadang perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi tapi harga sahamnya rendah, begitu pula sebaliknya. Sehingga menurut Ayu, dkk (2017) investor lebih memilih mempertimbangkan hal-hal lain diluar arus kas operasi, seperti pembagian dividen, risiko yang terjadi pada perusahaan, keadaan pasar, kondisi sosial, politik, dan ekonomi, dan lain-lain.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Melalui Persistensi Laba

Peningkatan aliran kas operasi akan membuat laba menjadi meningkat sehingga persistensi laba juga meningkat. Informasi tentang peningkatan persistensi laba tersebut akan memberikan dampak untuk menentukan harga saham perusahaan yang akan dijual di pasar modal. Jika kualitas laba semakin baik dan diikuti serta tingginya aliran kas operasi, saham akan dinilai sebagai saham yang likuid sehingga nilai jual saham akan meningkat.

Pada tabel 4.13 terlihat bahwa hubungan langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham memiliki pengaruh yang tidak signifikan sementara hubungan tidak langsung arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba juga memiliki pengaruh tidak signifikan yang nilai koefisiennya lebih rendah dari pengaruh langsung. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Meythi (2006). Hal ini membuktikan bahwa persistensi laba tidak memiliki muatan informasi terhadap harga saham yang menyebabkan tidak adanya pengaruh antara arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening serta investor tidak membedakan informasi yang

terkandung dalam laba dan hanya melihat laba secara keseluruhan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap persistensi laba dan tingkat hutang terhadap persistensi laba, dan pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham, dan pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan data pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2017. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah pengamatan sebanyak 130 sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan software SPSS 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda antara lain uji F, uji t dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 49,234 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat dikatakan bahwa bahwa H_0 diterima

dan H1 ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi antara variabel arus kas operasi (AKO) terhadap persistensi laba (PL) merupakan persamaan model yang fit.

2. Dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 1,476 dengan probabilitas sebesar 0,002 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$), sehingga dapat dikatakan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi antara variabel arus kas operasi (AKO) terhadap harga saham (HS) merupakan persamaan model yang fit.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan dasar pertimbangan penelitian yang akan datang agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data yang diujikan terdeteksi adanya data *outlier* sehingga peneliti perlu mengeliminasi beberapa data yang menyebabkan pengurangan jumlah data penelitian agar dapat memenuhi uji normalitas.
2. Dalam penentuan variabel dalam penelitian ini hampir sepenuhnya sama dengan yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, tanpa banyak kesempatan untuk menelaah lebih seksama.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan periode pengamatan yang lebih lama sehingga jumlah sampel yang diuji lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel bebas yang dapat

dimediasi oleh persistensi laba sehingga hasil penelitian lebih baik.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel independen yang lebih banyak sehingga meningkatkan variabel independen terhadap harga saham sebagai variabel dependen.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Fathurrochman. 2014. Pengaruh Arus Kas dan Persistensi Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic). Vol. 4 No. (2). Pp: 59.
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi kedepalan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irfan Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh, Cetakan kedua. Yogyakarta: BPFY- Yogyakarta.
- Maisil Delvira dan Nelvirita. 2013. Pengaruh Risiko Sistemik, Leverage dan Persistensi Laba Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Wahana Riset Akuntansi*, Vol. 1, No.1, Hal: 129-154.
- Meythi. 2006. Pengaruh Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening.

*Simposium Nasional
Akuntansi IX, Padang.*

- Munawir S. 2004. Analisa Laporan Keuangan. Edisi 4 Cetakan 13. Yogyakarta: Liberty.
- Sumariyah. 2004. Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan AMP YKPN.
- Suwardjono. 2008. *Teori Akuntansi, Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tomi Dwi Permadi, Bambang Widarno dan Dewi Saptantinah Puji Astuti. 2017. Pengaruh Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Vol. 13 No.3. Halaman 331-341.
- Zaenal Fanani. 2010. Analisis Faktor-Faktor Penentu Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi dan keuangan Indonesia*. Vol. 7 No. 1 (Juni). Halaman: 109-123.