

PENGARUH ARUS KAS DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Rahma Rizal

rahmarizal79@gmail.com
Universitas Ichsan Gorontalo

Abstrak: Pasar modal merupakan tempat yang penting bagi investor untuk mengetahui berbagai informasi seperti informasi arus kas, kebijakan dividen maupun harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas dan kebijakan dividen terhadap harga saham baik secara simultan maupun parsial. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dan periode penelitian terdiri dari 7 hari yaitu 3 hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan arus kas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Namun, secara parsial menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi dan pendanaan berpengaruh positif sedangkan arus kas investasi berpengaruh negatif sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci: Harga saham, arus kas dan kebijakan dividen

Abstract: The secondary Market is very important for investor to know as information as cash flow, and dividend policy and stock prices. This study aimed to determine the effect of cash flow and dividend policy on stock prices either simultaneously or partially. This study uses purposive sampling method in the selection of the sample and study period consisted of 7 days which is 3 days before and after the publication of the financial statements. The statistical methods used to test the hypothesis is multiple linear regression. The results showed that simultaneous cash flow, and dividend policy affect stock prices. However, partial results show that only cash flow investing negatively affect while dividend policy has no effect on stock prices.

Keywords: stock price, cash flow, and dividend policy

Pasar modal saat ini memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Di Pasar Modal banyak informasi penting yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan antara lain informasi tentang arus kas perusahaan, dividen dan harga saham. Tujuan utama dari laporan arus kas ini adalah untuk memberikan

informasi tentang penerimaan kas dan pengeluaran kas perusahaan selama suatu periode. Tujuan lainnya adalah untuk menyediakan informasi tentang kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan tersebut atas dasar kas. Manfaat laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya adalah Bowen *et al* (2006). Dalam penelitiannya dikatakan bahwa data arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: (1) memprediksi kesulitan keuangan, (2) menilai risiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, (3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, (4) menilai perusahaan, dan (5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

Penelitian mengenai arus kas terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Changling (2004), Ferry dan Ekawati (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Kiagus (2007), dan Nasir dan Ulfah (2008). Para peneliti tersebut berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas terhadap harga saham, tetapi beberapa peneliti lain seperti Daniati dan Suhairi (2006), dan Meythi (2006) tidak berhasil mendapatkan bukti adanya pengaruh arus kas terhadap harga saham.

Penelitian yang mengangkat mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010), Wilianto (2012) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006), Deitiana (2011), Embara dkk (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Adapun yang menjadi perbedaan dalam penelitian yang telah dilakukan adalah naik turun yang dibayarkan oleh perusahaan tidak direspon oleh pasar, dan karakteristik dari sampel yang diambil juga berbeda.

Berdasarkan pemaparan mengenai hasil penelitian yang berbeda mengenai pengaruh, arus kas dan kebijakan dividen yang mempengaruhi pergerakan harga saham maka peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel tersebut. Adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah arus kas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan jasa di BEI.

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan ada dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham (*shareholders*), dan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Sedangkan *positif accounting theory* secara implicit mengakui tiga bentuk hubungan keagenan, yaitu antara pemilik dengan manajemen (*bonus plan hypothesis*), kreditur dengan manajemen (*debt/equity hypothesis*), dan pemerintah dengan manajemen (*political cost hypothesis*).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2 Par. 05 (IAI, 2007), arus kas didefinisikan sebagai arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro, sedangkan setara kas didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya sangat *likuid*, berjangka pendek, dan dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2 Par. 09 (IAI, 2007) menyebutkan pula bahwa laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan berdasarkan setiap aktivitasnya.

Laporan arus kas diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Penelitian mengenai arus kas terhadap harga saham antara lain

dilakukan oleh Changling (2005), Ferry dan Ekawati (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Kiagus (2007), dan Nasir dan Ulfah (2008). Para peneliti tersebut berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas terhadap harga saham, tetapi beberapa peneliti lain seperti Daniati dan Suhairi (2006), dan Meythi (2006) tidak berhasil mendapatkan bukti adanya pengaruh arus kas terhadap harga saham. Beberapa alasan yang menjadi penyebab terjadinya perbedaan tersebut adalah:

1. Laporan arus kas kurang tepat untuk dijadikan sebagai alat untuk memprediksi kinerja perusahaan sehingga investor lebih memilih informasi lain yang lebih baik dan bisa membantu investor dalam hal mengambil keputusan.
2. Jumlah dan karakteristik sampel.

Investor dalam melakukan investasi dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar dalam pertimbangan pengambilan keputusan untuk berinvestasi mempunyai tujuan utama khususnya dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantono, 2003).

Pada dasarnya tujuan utama investor dengan keinginan perusahaan berbeda, salah satunya dapat dilihat dari dividen khususnya mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu.

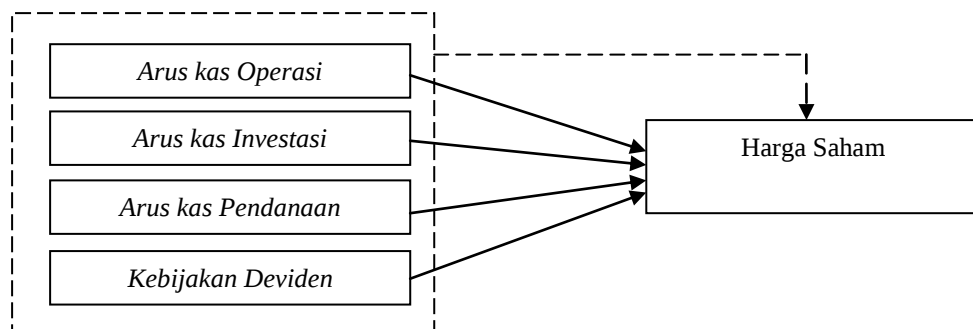
Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau

digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Penelitian yang mengangkat mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010), Wilianto (2012) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006), Deitiana (2011), Embara dkk (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Adapun yang menjadi perbedaan dalam penelitian yang telah dilakukan adalah naik turun yang dibayarkan oleh perusahaan tidak direspon oleh pasar, dan karakteristik dari sampel yang diambil juga berbeda.

Gambar 1.
Kerangka Penelitian



Ket: ----- = Pengaruh simultan
 ———— = Pengaruh parsial

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, dengan menjabarkan elemen-elemen arus kas, empat hipotesis pertama diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel-variabel arus kas (X) yang terdiri dari arus kas operasi (X_1), arus kas investasi (X_2) dan arus kas pendanaan (X_3), kebijakan dividen (X_4) secara simultan berpengaruh positif terhadap harga saham.
2. Variabel-variabel arus kas operasi (X_1), secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham.
3. Variabel arus kas investasi (X_2) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham.
4. Variabel arus kas pendanaan (X_3), kebijakan dividen (X_4) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham.

METODE

Penelitian ini dilakukan di pasar modal. melalui pengujian hipotesis. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat Bersifat eksplanatoris karena tujuannya adalah untuk menjelaskan tentang arus kas dan kebijakan deviden yang memengaruhi harga saham pada perusahaan sektor jasa yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor jasa yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2014.
2. Memiliki data lengkap mengenai arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta kebijakan dividen.

Sesuai dengan pertimbangan-pertimbangan di atas maka diambil sampel perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI. Dari masing-masing jenis perusahaan sektor jasa yang tersedia di BEI periode 2009-2014 sebanyak 254 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari data sekunder yang diperoleh dari Indonesia *Stock Exchange* (IDX). Data tersebut berupa yang diambil dari tahun 2009 sampai dengan 2014 yang berkaitan dengan arus kas dan kebijakan dividen serta harga saham.

Data diolah menggunakan SPSS statistik versi 18. Untuk menguji hipotesis digunakan uji korelasi untuk mencari besarnya hubungan dan kontribusi nilai variabel independen terhadap variabel dependen, uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan Analisis Determinasi (R^2) dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen (Y) dengan persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + \epsilon,$$

Dimana X_1, X_2, X_3, X_4 adalah variabel independen (bebas) yang menyatakan nilai arus kas *operasi* (X_1), arus kas *Investasi* (X_2), arus kas *pendanaan* (X_3), Kebijakan *Deviden* (X_4) dan Y adalah variabel dependen (terikat) yang menyatakan Harga Saham di pasar sekunder serta a adalah koefisien konstanta b_1, b_2, b_3, b_4 adalah koefisien variabel bebas ϵ adalah *Error Term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Tabel 2 tampak uji Normalitas Hasil pengujian dengan analisis grafik plot menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi dengan normal, karena titik-titik menyebar di sekitar diagonal serta penyebarannya mengikuti arah diagonal.

Uji Multikolinearitas

Analisis uji t dapat dilihat dari tabel 3 bahwa Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.2 terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai *VIF* lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi yang diajukan bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan data Pada grafik 4 Pada grafik tersebut terlihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Koefisien Determinasi

Tabel 1.
R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.447	.404	2762.98233

Pengujian koefisien determinasi (R²) Nilai R Square pada tabel 1 diperlihatkan sebesar 44.7%. Hal ini menunjukkan bahwa 44.7% variabel harga saham (Y) dapat dijelaskan oleh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya 55.3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

Uji F

Tabel 2.
Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.955E8	4	79105580.856	10.362	.000 ^a
Residual	4.886E8	64	7634071.342		
Total	8.814E8	69			

Uji statistik F i menunjukkan dengan nilai signifikan 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabe arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel harga saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima karena didukung data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Tabel 3.
Uji t

Model	<i>Unstandardized Coefficient</i>		<i>Standardized Coefficient</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7008.816	1200.601		5.838	.000
Arus Kas Operasi	.967	.202	.461	4.793	.000
Arus Kas Investasi	-6.107	-2.944	-.228	-2.074	.042
Arus Kas Pendanaan	3.931	1.621	.253	2.425	.018
Kebijakan Dividen	10.711	43.622	.025	.246	.807

Uji t yaitu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memengaruhi variabel dependen. dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel arus kas operasi adalah sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham, dan dapat disimpulkan hipotesis 1 diterima karena didukung data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

2. Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap harga saham

Pada hasil regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel kas investasi adalah sebesar 0,042. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 namun arus kas investasi berpengaruh negatif secara signifikan. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 2 ditolak.

3. Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel arus kas aktivitas pendanaan adalah sebesar 0,018. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, dan dapat disimpulkan hipotesis 3 diterima karena didukung data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

4. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham

Pada output regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,807. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, dan dapat disimpulkan hipotesis 4 ditolak karena tidak didukung data dan tidak sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Hasil

Pengujian yang dilakukan di atas terhadap model menunjukkan bahwa model yang diajukan secara signifikan membuktikan adanya pengaruh secara simultan (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap harga saham. Pengaruh ini tidak terlampau besar jika ditinjau dari koefisien determinasi yang hanya berada di sekitar 44.7%.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), Kormendi dan Lipe (1987), Sloan (1996), Changling (2004), Ferry dan Ekawati (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Kiagus (2007), dan Nasir dan Ulfah (2008) serta Wilianto (2012). Hal ini sejalan dengan tujuan penyusunan laporan keuangan berguna untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi. Hal tersebut membuktikan bahwa informasi laporan keuangan perusahaan digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh arus kas operasi positif terhadap harga saham

Laporan arus kas operasi memberikan pengaruh positif terhadap harga saham secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari pihak luar. Investor dapat menilai apakah dana yang diinvestasikan telah dikelola dengan baik oleh manajemen. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba/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 dari luar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990), Changling (2004), Ferry dan Ekawati (2005), Susanto dan Ekawati (2006), Kiagus (2007), dan Nasir dan Ulfah (2008) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006), yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernard dan Stober (1989), Triyono dan Hartono (2000), Kurniawan dan Indriantoro (2000), Wahyuni (2002), yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal ini dikarenakan pengungkapan informasi arus kas operasi tidak memberikan tambahan informasi bagi pemakai laporan keuangan. Informasi ini tidak ditanggapi oleh investor dalam melakukan analisis fundamental, kemungkinan disebabkan informasi arus kas operasi dianggap kurang tepat untuk dijadikan sebagai alat untuk memprediksi

kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Pengaruh arus kas investasi positif terhadap harga saham

Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa arus kas investasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham namun berlawanan arah karena memberikan pengaruh yang negatif. Hasil ini mengindikasikan adanya investasi yang mencerminkan perusahaan banyak menggunakan investasi ke perusahaan lain yang hasilnya diharapkan akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini tetap diperhatikan oleh para investor dalam pengambilan keputusannya. Namun, melihat realita yang ada investor belum sepenuhnya menjadikan aktivitas ini sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi saat ini karena keuntungan dari kegiatan berinvestasi yang diperolehnya tidak langsung diterima, melainkan di masa yang akan datang. Sedangkan para investor bertujuan menanamkan investasinya untuk mendapatkan *return* dalam setiap mereka berinvestasi dan sebagian akan menunggu investasi tersebut menjadi nyata memberikan *return* saham. Selain itu, faktor waktu dalam perputaran dan ketidakpastian investasi juga membuat hasil ini berpengaruh negatif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Livnat (1990), Sampe (2012), Ardiansyah (2012) serta Wahyudi dan Pawestri (2006).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Miller dan Rock (1985) mengungkapkan bahwa peningkatan arus kas masa yang akan datang mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

Pengaruh arus kas pendanaan positif terhadap harga saham

Variabel arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini terlihat pada nilai signifikansi pengujian sebesar 0,018 di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga variabel arus kas dari aktivitas pendanaan dapat dijadikan indikator dalam memprediksi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, laporan arus kas pendanaan berisi informasi aktivitas-aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Investor dalam hal ini memperhatikan pelaporan arus kas dari aktivitas pendanaan tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini mendukung Wijaya et al (2010) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham, namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu juga diidentifikasi dengan adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Pengaruh kebijakan dividen positif terhadap harga saham

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan

perubahan harga saham pada perusahaan jasa yang telah *go publik* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada investor tidak berkaitan dengan harga saham. Hasil ini lebih konsisten dengan *bird in hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang. Selain itu kebijakan dividen yang dilaporkan perusahaan dalam laporan keuangan bukan merupakan informasi yang relevan dan banyak faktor lain yang tidak diteliti yang lebih mempengaruhi perubahan harga saham diluar kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut antara lain kondisi perekonomian di Indonesia yang tidak stabil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006), Deitiana (2011), Embara *et al* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al* (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Kebijakan dividen adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsekuensi apabila perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka laba ditahan akan berkurang, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai kegiatannya. Implikasi bagi investor adalah investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Investor juga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan konsekuensi investor harus membayar pajak yang tinggi atas dividen yang diperoleh tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa Dari hasil penelitian dan pembahasan yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan dengan analisis regresi linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Secara simultan arus kas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.
2. Arus kas operasi dan pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham
3. Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran-saran yang dapat diberikan pada penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih komprehensif dari penelitian yang dilakukan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel penelitian yang lain.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan alat analisis yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.

DAFTAR RUJUKAN

- R. Ball., dan P. Brown. 2006. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 , 159-178
- Changling, Ch`en. 2005. Earnings Persistence and Stock Price Under-and Overreaction. *Working Paper*. Madison Wisconsin University.
- Daniati, Ninna., dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan terhadap *Expected Return Saham*. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13 No 1.
- Embara, Lestari, Dewi T.C., Wiagustini, Putu, L.N., dan Badjra Bagus Ida. 2012. Variabel-Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal manajemen, strategi bisnis, dan kewirausahaan* Vol 6 No 2.
- Ferry., dan Ekawati, Erni. 2005. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi, Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1 No.2. Agustus : 79-93.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2007. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M. and Meckling, W., 1976, .Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure., *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.
- Kiagus Andi. 2007. Analisis Pengaruh Interaksi Laba dengan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 12 No 1 Januari.
- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Penerbit Andi: yogyakarta.
- Meythi. 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. *SNA IX Padang*

- Nasir, Mohamad, dan Ulfah, Mariana. 2008. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Maksi*. Vol. 8 1 Januari : 74-85.
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal bisnis dan akuntansi* Vol 9 No. 1. Juli – September
- Susanto, San., dan Ekawati, Erni. 2006. “Relevansi Nilai Informasi Laba Dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Tucker, J.W. dan P.A. Zarowin. 2006. “Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?” *The Accounting Review*, Vol 81 No. 1. January. 251 – 270.
- Wahlen, James., dan Nichols, Craig. 2004. How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting. *Accounting Horizons*, 18 (4). ABI/INFORM Global
- Wijaya Puspo, R.L., Wibawa, Anas, Bandi. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wilianto, Arief. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Vol. 1 No. 2, Maret