

## PENGARUH KOMPONEN LAPORAN ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *CURRENT RATIO* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

I Gede Putu Dirgayusa<sup>1</sup>  
I Made Sadha Suardikha<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
Email: dirgayusa77@gmail.com / Tlp: 082144340284

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari setiap komponen laporan arus kas dan *current ratio* terhadap *return* saham serta kemampuan *current ratio* sebagai pemoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010 sampai 2014 yang berjumlah 130 perusahaan. Metode pengambilan sampel berdasarkan pendekatan *nonprobability sampling* menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga terpilih sebanyak 63 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Moderated Regression Analysis*. Hasil uji hipotesis menunjukkan arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sementara arus kas operasi dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return*. Uji Moderasi menunjukkan *current ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** *return* saham, komponen arus kas, *current ratio*

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of each component of the cash flow statement and the current ratio on stock returns and the ability of the current ratio as the moderating to influence the operating cash flow to stock return. Population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange from 2010 to 2014 period, which amount to 130 companies. The sampling method is based on the nonprobability sampling approach using purposive sampling method, that was selected as many as 63 companies that meet the criteria of purposive sampling that has been determined. Hypothesis test results shows that the investment cash flow and financing cash flow has negative effect on stock returns, while operating cash flow and the current ratio does not affect the return. Moderation test shows that the current ratio is unable to moderate the effect of operating cash flow to stock return.*

**Keywords:** *stock return, component of cash flows, current ratio*

### PENDAHULUAN

Para Investor dalam melakukan investasi di pasar modal khususnya pasar saham menginginkan perasaan yang aman dan tingkat *return* yang akan diperoleh atas investasi tersebut. Untuk itu, seorang investor harus dapat dengan baik

mengumpulkan dan menganalisis informasi dalam pasar modal. Namun dalam pasar modal terjadi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor. Asimetri informasi ini terjadi dikarenakan pihak manajemen mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan dengan para investor (Febrian, 2010). Perilaku ketika dua kepentingan (individu atau organisasi) yang memiliki informasi yang berbeda dapat dijelaskan menggunakan teori sinyal (signaling theory) (Connelly et al., 2011). Yeye dan Tri (2011) menjelaskan teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan serta informasi lain kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham, 2010:200).

Laporan keuangan yang diumumkan manajemen sebagai cara untuk menyampaikan sinyal kepada investor juga merupakan media atau alat untuk melihat kinerja keuangan suatu perusahaan serta merupakan sumber informasi penting yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan keuangan dan pihak – pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan yang sering digunakan oleh investor sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan yakni laba dan arus kas, namun para investor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi perhatian mereka mampu untuk menggambarkan keadaan ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan dengan baik. Dechow (1994) dalam jurnalnya menyebutkan semakin banyak manajer dan

analisis portofolio yang meyakini arus kas lebih menunjukkan nilai perusahaan daripada laba yang dilaporkan. Hendrawan (2009) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan laba akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Selvy dan Meythi (2012) juga menjelaskan pelaporan arus kas merupakan salah satu usaha untuk meminimalkan asimetri informasi, sehingga laporan arus kas dapat dijadikan informasi alternatif dalam menilai kinerja perusahaan pada saat laba mempunyai peluang besar untuk tersentuh praktik manipulasi. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Rini (2005) yang menguji mana yang memiliki *value relevance: net income* atau *cash flow* yang dihubungkan dengan siklus hidup perusahaan, dan hasilnya pada tahap *Growth* dan *Mature*, *Cash flow* lebih memiliki *value relevance* dibandingkan dengan *net income* sehingga dapat diartikan pengumuman laporan arus kas perusahaan merupakan suatu pengumuman yang sangat penting bagi investor.

Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan menyerap informasi dan direaksi oleh para pelaku pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return*. *Return* yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar dapat diketahui dari nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2009:537).

Penelitian ini mereplikasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cahlin dan Mulyani (2012) yang berjudul Relevansi Nilai Laba dan Komponen

Arus Kas terhadap Harga Saham dengan *Current Ratio* sebagai Pemoderasi Relevansi Nilai Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Cahtlin dan Mulyani (2012) dalam penelitiannya menggunakan model harga saham sebagai ukuran relevansi nilai komponen arus kas. Namun Andreas (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa penggunaan model harga untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi memiliki masalah ekonometrik yang krusial, terutama masalah *scale effect* (heteroskedastisitas) sehingga model *return* lebih dianjurkan. Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat dikatakan model *return* merupakan model pengujian yang lebih baik dalam menunjukkan kinerja saham perusahaan dibandingkan dengan model harga sehingga dalam penelitian ini menggunakan model *return* dan bukan menggunakan model harga seperti pada penelitian sebelumnya.

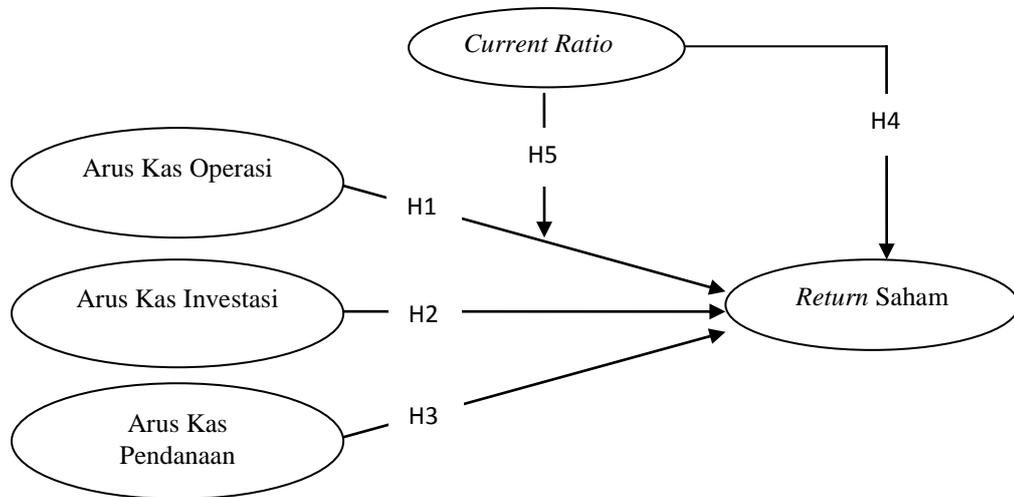
Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari setiap komponen laporan arus kas dan *current ratio* terhadap *return* saham serta untuk mengetahui kemampuan *current ratio* sebagai pemoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Informasi dari setiap komponen laporan arus kas menunjukkan bagaimana manajemen memanfaatkan aset perusahaan yang paling lancar yaitu kas. Selain menganalisis aliran kas perusahaan, para investor juga dapat mempertimbangkan likuiditas perusahaan. *Current ratio* merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan seberapa besar kemampuan aset lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Menurut teori sinyal, jika pengumuman setiap komponen laporan arus kas dan *current ratio* mengandung informasi (*information content*) maka pasar akan menyerap informasi dan akan

tercermin dalam bentuk *return* saham dari perubahan harga saham. Cathlin dan Mulyani (2012) menyatakan semakin tinggi nilai *current ratio* akan meyakinkan investor bahwa arus kas dari aktivitas operasi yang perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik. Hal ini dapat diartikan dengan adanya *current ratio* maka dapat memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, karena *current ratio* membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar dimana arus kas dari aktivitas operasi merupakan bagian dari aktiva lancar tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh komponen laporan arus kas terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain seperti pada penelitian yang dilakukan Hendrawan (2009). Hendrawan (2009) dalam penelitiannya menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, hasil yang ditemukan yaitu arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan Tjiptowati (2008) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham. Peneliti lain yang juga meneliti pengaruh setiap komponen laporan arus kas maupun *current ratio* terhadap *return* saham yakni, Hardian dan Sugeng (2010) yang meneliti pengaruh setiap komponen laporan arus kas terhadap *expected return* mendapatkan hasil arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *expected return* sedangkan arus kas pendanaan dan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *expected return*. Ninna dan Suhairi (2006) yang meneliti pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham mendapatkan hasil arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ariadi (2009) yang meneliti pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan dan *current ratio* terhadap *return* saham

mendapatkan hasil arus kas operasi, arus kas pendanaan dan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ulupui (2007) yang meneliti pengaruh rasio likuiditas yakni *current ratio* terhadap *return* saham mendapatkan hasil *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun Sondakh dan Robert (2012) yang meneliti pengaruh *current ratio* terhadap harga saham mendapatkan hasil *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Cathlin dan Mulyani (2012) tentang pengaruh dari setiap komponen laporan arus kas terhadap harga saham juga menguji kemampuan *current ratio* sebagai pemoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Penelitian Cathlin dan Mulyani (2012) berhasil membuktikan arus kas operasi per lembar saham dan arus kas pendanaan per lembar saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham, dan *current ratio* mampu memperkuat pengaruh positif arus kas operasi per lembar saham terhadap harga saham.

Hubungan antar variabel – variabel yang telah diuraikan dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 1.**  
**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kerangka pemikiran maka dapat dihasilkan hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Arus Kas Operasi Berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- H<sub>2</sub>: Arus Kas Investasi Berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- H<sub>3</sub>: Arus Kas Pendanaan Berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- H<sub>4</sub>: *Current ratio* Berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- H<sub>5</sub>: *Current ratio* Mampu Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, adapun data kuantitatif yang digunakan adalah besarnya arus kas bersih dari aktivitas operasi (CFO), arus kas bersih dari aktivitas investasi (CFI), arus kas bersih dari aktivitas pendanaan (CFF), harga saham, aset lancar dan hutang lancar. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari situs – situs yang menyediakan

laporan keuangan yakni situs resmi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data pada situs [yahoo.finance.com](http://yahoo.finance.com). Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah *return* saham. Dimana *return* saham merupakan reaksi pasar atas perubahan harga saham. *Return* saham dalam penelitian ini menggunakan model yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2009:200). Dimana Jogiyanto (2009:200) menjelaskan *return* saham ke dalam bentuk rumus:

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

\Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi (X1), arus kas dari aktivitas investasi (X2), dan arus kas dari aktivitas pendanaan (X3). Variabel moderasi (X4) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) Brigham (2010:134) menjelaskan *current ratio* kedalam rumus:

$$CurrentRatio = \frac{AsetLancar}{KewajibanLancar} \dots\dots\dots(2)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang berturut – turut terdaftar di BEI periode tahun 2010 – 2014 dengan jumlah sebanyak 130 perusahaan. Pemilihan dan penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan pendekatan *nonprobability sampling* menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sampel tidak pernah *delisting* selama periode penelitian, perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember selama periode penelitian serta laporan

keuangan perusahaan sampel memiliki data yang lengkap. Hasil seleksi sampel dapat dilihat dalam tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Tabel Hasil Seleksi Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang berturut – turut terdaftar di BEI periode 2010, 2011, 2012, 2013, dan 2014	130 perusahaan
Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode penelitian	(4) perusahaan
Perusahaan yang tidak menerbitkan dan tidak mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember selama periode penelitian	(21) perusahaan
Laporan Keuangan perusahaan Sampel memiliki data yang tidak lengkap	(42) perusahaan
Total Perusahaan Sampel	63 perusahaan
Jumlah Observasi yang didapat (63 perusahaan x 5 tahun)	315 observasi

*Sumber:* data primer diolah (2016)

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi non partisipan dimana peneliti tidak terlibat dalam kegiatan sehari – hari perusahaan yang diamati dan pengumpulan data dilakukan dengan mencatat data – data dan informasi pada laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS 20) dan Microsoft Excel. Tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov, uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin – Watson (Dw test), uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Park. Dilanjutkan dengan uji koefisien determinasi dengan menggunakan nilai dari koefisien determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>*, Imam (2012:97) juga menjelaskan kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi *R<sup>2</sup>* adalah setiap tambahan satu variabel independen, maka *R<sup>2</sup>* pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini

merupakan bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model, oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

Uji kesesuaian model dilakukan dengan menggunakan uji F, dimana kriteria pengujian adalah jika tingkat signifikan ANOVA  $> \alpha$ , maka model penelitian ini tidak layak digunakan atau tidak ada pengaruh variabel bebas secara serempak (simultan) terhadap variabel terikat dan jika tingkat signifikan ANOVA  $< \alpha$ , maka model penelitian ini layak digunakan atau ada pengaruh variabel bebas secara serempak terhadap variabel terikat. Perumusan *Moderated regression analysis* (MRA) menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1.X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

Y	= Return saham
X <sub>1</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas operasi (CFO)
X <sub>2</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas investasi (CFI)
X <sub>3</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan (CFF)
X <sub>4</sub>	= <i>Current Ratio</i> (CR)
X <sub>1</sub> .X <sub>4</sub>	= Interaksi antara variabel arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan <i>current ratio</i> (Int_X1.X4)
$\alpha$	= konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= koefisien
$\varepsilon$	= variabel pengganggu perusahaan

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik t, adapun langkah

– langkah pengujian adalah dengan merumuskan hipotesis dimana  $H_0 : \beta_i = 0$  dan  $H_a : \beta_i \neq 0$  yang artinya:

$H_{a1}$ : Arus kas bersih dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *return* saham .

$H_{a2}$ : Arus kas bersih dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>3</sub>: Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>4</sub>: *Current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha<sub>5</sub>: *Current ratio* mampu memoderasi pengaruh arus kas bersih dari aktivitas operasi terhadap *return* saham.

Tingkat keyakinan 95% dan taraf nyata ( $\alpha$ ) = 5% (0,05) dengan kriteria pengujian Ho diterima dan Ha ditolak jika  $\text{sig} > \alpha$  serta Ho ditolak dan Ha diterima jika  $\text{sig} < \alpha$ , yang berarti jika Ho diterima dan Ha ditolak maka secara individual dari setiap variabel independen dan variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, yang artinya variabel moderasi yakni *current ratio* bukan merupakan variabel moderasi. Sebaliknya jika Ho ditolak dan Ha diterima maka secara individual setiap variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang artinya variabel *current ratio* merupakan variabel moderasi.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan pendekatan *nonprobability sampling* menggunakan metode *purposive sampling* sehingga telah terpilih sebanyak 63 perusahaan dengan 315 observasi yang memenuhi kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan. Namun data penelitian ini tidak memenuhi syarat uji asumsi klasik karena tidak berdistribusi normal seperti yang terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 2.**  
**Uji Normalitas Sebelum Transformasi**

	<b>Unstandardized Residual</b>
N	315
Kolmogorov-Smirnov Z	7,130
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

*Sumber* : data primer diolah (2016)

Imam (2012:35-36) menjelaskan data yang tidak berdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Untuk menormalkan data terlebih dahulu harus diketahui bentuk grafik histogram dari data yang ada. Dengan mengetahui bentuk grafik histogram maka dapat ditentukan bentuk transformasi data tersebut. Berikut ringkasan bentuk grafik histogram dan transformasi data yang dilakukan.

**Tabel 3.**  
**Ringkasan Bentuk Transformasi Data**

<b>Variabel</b>	<b>Bentuk Grafik Histogram</b>	<b>Bentuk Transformasi</b>
Return	Substansial Positive Skewness	LG10 (X)
CFO	Moderat Positif Skewness	SQRT (X)
CFI	Moderat Negativ Skewness	SQRT (k - X)
CFF	Substansial Negativ Skewness	LG 10 (k - X)
CR	Moderat Positiv Skewness	SQRT (X)

*Sumber* : data primer diolah (2016)

Tahapan penentuan sampel setelah transformasi data adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.**  
**Jumlah Observasi Setelah Transformasi Data**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan Manufaktur yang berturut – turut terdaftar di BEI periode 2010, 2011, 2012, 2013, dan 2014	130 perusahaan
Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode penelitian	(4) perusahaan
Perusahaan yang tidak menerbitkan dan tidak mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember selama periode penelitian	(21) perusahaan
Laporan Keuangan perusahaan Sampel memiliki data yang tidak lengkap	(42) perusahaan
Total Perusahaan Sampel	63 perusahaan
Jumlah observasi yang didapat (63 perusahaan x 5 tahun)	315 observasi
<b>Observasi yang telah ditransformasi</b>	(135) observasi
<b>Jumlah observasi (5 tahun)</b>	180 observasi

*Sumber*: data primer diolah (2016)

Setelah melalui proses transformasi data didapat jumlah observasi yang digunakan sebagai sampel adalah 180 observasi selama lima tahun pengamatan.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan variabel *return* saham memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 110,53 dengan rata – rata sebesar 1,3553. Variabel arus kas dari aktivitas operasi (CFO) memiliki nilai minimum sebesar 1076052, nilai maksimum sebesar 14963000000 dengan nilai rata – rata (mean) sebesar 1127030324,6722 yang berarti mayoritas perusahaan manufaktur memiliki nilai penjualan yang lebih tinggi dari biaya produksi yang dikeluarkan sehingga dapat menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasinya. Variabel arus kas dari aktivitas investasi (CFI) memiliki nilai minimum sebesar - 9564000000, nilai maksimum sebesar 26669678 dengan nilai rata – rata (mean) sebesar - 585334500,7556 yang dapat diartikan sebagian besar perusahaan manufaktur lebih memilih mengeluarkan kas untuk membeli aset – aset tetap baru dibandingkan dengan menjual aset – aset tetap yang dimiliki. Variabel arus kas dari aktivitas pendanaan (CFF) memiliki nilai minimum sebesar - 12131130000, nilai maksimum sebesar 5382000000 dengan nilai rata – rata (mean) sebesar - 420906275,8389 yang dapat diartikan sebagian besar investor sudah sangat membatasi penanaman modalnya dikarenakan perusahaan dianggap mampu memenuhi pembiayaannya sendiri dari arus kas bersih dari aktivitas operasi yang positif. Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,15, nilai maksimum sebesar 75,40 dengan nilai rata – rata (mean) sebesar 2,7511 yang menunjukkan mayoritas perusahaan manufaktur memiliki aset lancar

yang cukup untuk menjamin hutang lancarnya maka dapat dikatakan sebagian besar perusahaan manufaktur masih dapat menjaga likuiditasnya.

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan hasil uji normalitas memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dalam One Sample Kolmogorov-Smirnov Test sebesar 0,615. Hasil ini jauh lebih besar dari nilai  $\alpha = 0,05$  atau tidak signifikan yang artinya data berdistribusi normal. Hasil uji Durbin – Watson sebesar 2,113. Nilai dU dari 180 observasi dengan 4 variabel bebas adalah 1,8017, maka nilai  $4 - dU$  adalah 2,1983. Sehingga hasil uji autokorelasinya adalah  $dU < DW < 4 - dU$  yaitu  $1,8017 < 2,113 < 2,1983$  maka dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi. Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 5 dapat dilihat nilai *Tolerance* tiap variabel independen tidak kurang dari 0,10 dan nilai VIF tiap variabel independen kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Model</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
CFO	,767	1,303
CFI	,990	1,010
CFF	,969	1,032
CR	,545	1,834
int_X1.X4	,472	2,119

*Sumber:* data primer diolah (2016)

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Park mensyaratkan parameter beta dari persamaan regresi tidak signifikan secara statistik ( $\alpha > 0,05$ ) agar heteroskedastisitas tidak terdapat dalam data model empiris. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel 6.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	t	Sig.
(Constant)	11,457	,000
CFO	,212	,832
CFI	-,845	,399
CFF	-1,288	,200
CR	-,904	,367
int_X1.X4	-,661	,509

Sumber: data primer diolah (2016)

Dari tabel 6 dapat dilihat masing – masing variabel independen tidak signifikan secara statistik ( $\alpha > 0,05$ ) sehingga masalah heteroskedastisitas tidak terjadi dalam penelitian ini. Nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* yang dapat dilihat dalam tabel 7

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Tanpa Variabel Moderasi	,662 <sup>a</sup>	,438	,426	,67795
Dengan Variabel Moderasi	,665 <sup>a</sup>	,443	,427	,67730

Sumber: data primer diolah (2016)

Dari tabel 7 didapatkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk model regresi tanpa variabel moderasi sebesar 0,426 atau 42,6% sedangkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk persamaan regresi dengan variabel moderasi yaitu sebesar 0,427 atau 42,7%. Dapat dibandingkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* persamaan regresi dengan variabel moderasi memiliki hasil yang lebih baik dari persamaan regresi tanpa variabel moderasi yaitu sebesar 42,7% yang artinya 42,7% perubahan *return* saham dapat dipengaruhi variabel CFO, CFI, CFF, dan CR. Sedangkan 57,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan uji distribusi F. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model penelitian ini layak

digunakan atau pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Hasil Uji distribusi F disajikan dalam tabel 8

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Distribusi F**

Model	F	Sig.
Tanpa Variabel Moderasi	34,155	,000 <sup>b</sup>
Dengan Variabel Moderasi	27,644	,000 <sup>b</sup>

Sumber: data primer diolah (2016)

Dari hasil uji ANOVA atau F test pada tabel 8 didapatkan nilai F sebesar 34,115 untuk model regresi tanpa variabel moderasi dan 27,644 untuk model regresi dengan variabel moderasi yang keduanya memiliki probabilitas 0,00. Jika tingkat signifikan ANOVA  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima dan jika tingkat signifikan ANOVA  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Karena tingkat signifikan ANOVA lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya model regresi layak digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan CFO, CFI, CFF, CR dan moderasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil *moderated regression analysis* disajikan pada tabel 9.

**Tabel 9.**  
**Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)**

Model	Tanpa Moderasi		Dengan Moderasi	
	Koefisien Regresi	Sig.	Koefisien Regresi	Sig.
(Constant)	8,072	0,000	8,101	0,000
CFO (X1)	0,053	0,559	0,108	0,290
CFI (X2)	- 0,0000000003322	0,000	- 0,0000000003311	0,000
CFF (X3)	- 0,000000000223	0,000	- 0,0000000002217	0,000
CR (X4)	- 0,065	0,336	- 0,134	0,138
Int_X1.X4	-	-	- 0,143	0,249

Sumber: data primer diolah (2016)

Persamaan regresi yang dihasilkan dari MRA adalah sebagai berikut:

$$Y = 8,072 + 0,053 X_1 - 0,0000000003322 X_2 - 0,000000000223 X_3 - 0,065 X_4$$

$$Y = 8,101 + 0,108 X_1 - 0,0000000003311 X_2 - 0,0000000002217 X_3 - 0,134 X_4 \\ - 0,143 X_1.X_4$$

Keterangan:

Y	= Return saham
X <sub>1</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas operasi (CFO)
X <sub>2</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas investasi (CFI)
X <sub>3</sub>	= Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan (CFF)
X <sub>4</sub>	= Current Ratio (CR)
X <sub>1</sub> .X <sub>4</sub>	= Interaksi antara variabel arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan current ratio (Int CFO*CR)

Nilai konstanta sebesar 8,072 memiliki arti apabila CFO, CFI, CFF, dan CR tetap maka *return* saham akan naik sebesar 8,072. Nilai koefisien regresi CFO sebesar 0,053 memiliki arti arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dan jika CFO naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan naik sebesar 0,053 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien regresi CFI sebesar - 0,0000000003322 memiliki arti arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan jika CFI naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan turun sebesar 0,0000000003322 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien regresi CFF sebesar - 0,000000000223 memiliki arti arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan jika CFF naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan turun sebesar 0,0000000002469 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien regresi CR sebesar - 0,065 memiliki arti *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan jika *current ratio* naik sebesar satu satuan maka *return* saham akan turun sebesar 0,065 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien regresi

interaksi CFO\*CR sebesar  $-0,143$  menunjukkan bahwa pengaruh moderasi yang diberikan adalah negatif yang artinya jika semakin tinggi moderasi CR maka pengaruh CFO terhadap *return* saham akan menurun.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen dan variabel moderator secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji pengaruh arus kas dari aktivitas operasi (X1) terhadap *return* saham (Y) memiliki nilai signifikansi uji t sebesar  $0,290$  jauh lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka hasil ini menolak  $H_{a1}$  dan menerima  $H_0$ . Hal ini berarti arus kas dari aktivitas operasi (CFO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Ninna dan Suhairi (2006), Hendrawan (2009) dan Sidik (2011), dimana pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham tidak didukung oleh bukti empiris. Hal ini berarti terdapat faktor lain yang lebih dominan mempengaruhi keputusan investasi para investor sehingga pengumuman laporan arus kas operasi perusahaan tidak direaksi oleh para investor atau dalam kata lain informasi laporan arus kas operasi tidak mampu meyakinkan investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Ariadi (2009) yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan tidak mendukung hasil penelitian yang diperoleh Cathlin dan Mulyani (2012) yang mendapatkan hasil arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin disebabkan perbedaan karakteristik sampel dan kondisi pasar modal yang diteliti serta perbedaan tahun penelitian yang diambil.

Hasil uji pengaruh arus kas dari aktivitas investasi (X2) terhadap *return* saham (Y) memiliki nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dengan nilai koefisien regresi sebesar  $- 0,0000000003311$ , maka hasil ini menerima  $H_{a2}$  dan menolak  $H_0$ . Hal ini berarti arus kas dari aktivitas investasi (CFI) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan aliran kas yang berhubungan dengan sumber daya perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan arus kas di masa depan. Pada perusahaan sampel terlihat lebih banyak perusahaan memiliki arus kas investasi yang bernilai negatif yang artinya perusahaan lebih memilih mengeluarkan kas untuk membeli dan menambah aset – aset tetap perusahaan. Peningkatan aset perusahaan dianggap suatu sinyal baik bagi investor yang dapat meningkatkan arus kas masa depan. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Hardian dan Sugeng (2010) yang menyatakan arus kas investasi tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham dan tidak mendukung hasil penelitian Cathlin dan Mulyani (2012) yang mendapatkan hasil arus kas investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Namun hasil ini sejalan dengan hasil yang diperoleh Ninna dan Suhairi (2006) yang mendapatkan hasil arus kas investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil uji pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan (X3) terhadap *return* saham (Y) memiliki nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  dengan nilai koefisien regresi sebesar  $- 0,0000000002217$ , maka hasil ini menerima  $H_{a3}$  dan menolak  $H_0$ . Nilai koefisien regresi sebesar  $- 0,0000000002217$  menunjukkan pengaruh yang diberikan adalah negatif. Hal ini

berarti arus kas dari aktivitas pendanaan (CFF) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sidik (2011) yang mendapatkan hasil arus kas pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sidik (2011) menjelaskan pengaruh negatif arus kas pendanaan disebabkan perusahaan yang dibiayai oleh hutang mengalami keadaan dimana laba yang dihasilkan tidak mencukupi untuk membayar hutang dan bunga, sehingga investor cenderung menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang berakibat mengubah harga saham ke arah yang negatif.

Hasil uji pengaruh *current ratio* (X4) terhadap *return* saham (Y) memiliki nilai signifikansi uji t sebesar 0,138 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka hasil ini menolak  $H_{a4}$  dan menerima  $H_0$ . Hal ini berarti *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Ulupui (2007) dan Ariadi (2009) yang mendapatkan hasil *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada data sampel terlihat banyak perusahaan sampel memiliki nilai *current ratio* yang tinggi bahkan tertinggi mencapai 75,40. Ariadi (2009) berpendapat *current ratio* yang rendah akan menyebabkan terjadinya penurunan harga pasar dari saham yang bersangkutan, nilai *current ratio* yang tinggi disebabkan adanya piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Namun, nilai *current ratio* yang terlalu tinggi menyebabkan kemampuan perusahaan memperoleh laba menjadi berkurang dikarenakan sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran modal (Sondakh dan Robert, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan Alicia

(2005) yang berpendapat bahwa kreditor menyukai perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi. Namun disisi lain para pemegang saham memiliki pandangan yang berbeda tentang sebuah perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi, dalam hal ini para pemegang saham percaya bahwa perusahaan yang memiliki banyak aktiva lancar terikat pada aktiva yang tidak produktif. Sehingga nilai *current ratio* tidak dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi oleh para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Dwi dkk. (2009), Sondakh dan Robert (2012), Giovanni (2013) dan Rio (2013) dimana *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil uji moderasi CFO dan CR (int\_X1.X4) memiliki nilai signifikansi uji t sebesar 0,249 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka hasil ini menolak  $H_{a5}$  dan menerima  $H_0$ . Hal ini berarti *current ratio* (CR) tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi (CFO) terhadap *return* saham atau dapat diartikan *current ratio* bukan merupakan variabel moderasi Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang diperoleh Cathlin dan Mulyani (2012) dimana *current ratio* mampu memoderasi pengaruh positif arus kas operasi terhadap harga saham. Cathlin dan Mulyani (2012) menyatakan semakin tinggi nilai *current ratio* akan meyakinkan para investor bahwa arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki oleh perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik sehingga pertimbangan investor untuk melakukan investasi akan semakin besar dimana akan meningkatkan harga saham. Namun Emery dan Ronald (1991) dalam jurnalnya menjelaskan kewajiban lancar yang merupakan penyebut dari *current ratio* adalah pengganti yang buruk untuk

arus kas, karena kewajiban lancar mengecilkan atau melebihi – lebihkan kebutuhan arus kas masa depan perusahaan yang sebenarnya.

Konsep dari likuiditas yakni kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dan diukur oleh beberapa fungsi aktiva lancar, dimana sumber aktiva lancar hanya dari aktivitas operasi perusahaan. *Current ratio* mengasumsikan semua aktiva lancar siap untuk membayar hutang. Sehingga dana yang diberikan aktivitas operasi dianggap mampu mendefinisikan lebih luas tentang perubahan ekuitas ( Paul dan Michael, 2011). Namun pada kenyataanya tidak semua aktiva lancar siap digunakan untuk membayar hutang, dikarenakan ada piutang tak tertagih dan persediaan yang belum dijual yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Hal ini meyebabkan investor tidak menggunakan informasi *current ratio* dalam menilai kinerja aktivitas operasi perusahaan, sehingga *current ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) maka dapat diambil kesimpulan yaitu arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Arus kas dari aktivitas operasi dan *curret ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *current ratio* bukan merupakan variabel moderasi karena tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

Adapun beberapa saran yang dapat direkomendasikan yakni, bagi para investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hendaknya lebih mendayagunakan informasi laporan arus kas terutama arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan dalam menganalisis nilai perusahaan untuk investasi jangka panjang. Arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas yang berhubungan dengan penambahan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga makin besar kas perusahaan digunakan dalam membiayai investasi sumber daya perusahaan maka makin besar pula sumber daya perusahaan yang dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Bagi manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan arus kas dari aktivitas pendanaannya, karena semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar deviden kepada investor dan membayar hutang kepada kreditor menjadikan saham perusahaan semakin menarik di mata investor.

Para investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hendaknya lebih mendayagunakan informasi arus kas dari aktivitas operasi dan *current ratio* dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Arus kas operasi suatu perusahaan yang *surplus* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasinya. Perusahaan dapat menggunakan kas dari aktivitas investasi dan pendanaan untuk membayar kewajiban dan investasi berupa aset – aset perusahaan, namun arus kas dari aktivitas operasi merupakan sumber utama

dana – dana jangka panjang tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Jooste, 2006). Sedangkan *current ratio* merupakan rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. *Current ratio* menunjukkan kemampuan aset lancar dalam menjamin hutang lancar perusahaan dan dengan memiliki *current ratio* yang tinggi maka perusahaan dapat beroperasi dengan maksimal tanpa terganggu oleh hutang.

Untuk penelitian yang akan dilakukan berikutnya, diharapkan dapat menggunakan komponen arus kas dan *current ratio* untuk memprediksi *return* satu atau dua tahun kedepan. Gagalnya menemukan pengaruh arus kas operasi dan *current ratio* terhadap perubahan *return* saham serta ketidak mampuan *current ratio* dalam memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham disebabkan kemampuan variabel dalam model penelitian ini hanya 42,7% sedangkan 57,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model, sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut. Jumlah obeservasi sebanyak 180 selama lima tahun dalam penelitian ini masih belum cukup untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi sehingga penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluas wilayah penelitian pada perusahaan disektor lain dan tidak hanya pada perusahaan sektor manufaktur saja.

## **REFERENSI**

Alicia Kritsonis. 2005. Assessing A Firm's Future Financial Health. *International Journal of Management, Business, and Administration*. 8(1) :pp: 1-21.

- Andreas Lako. 2005. Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan Untuk Investor Pasar Saham Indonesia. Simposium Riset Ekonomi II Surabaya. 23 – 24 November 2005.
- Ariadi. 2009. Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus kas Operasi, Arus kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, dan Koefisien Variasi Terhadap Return Saham. *Tesis* Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. 2010. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas Buku Satu. Jakarta:Salemba Empat.
- Cathlin Valencia dan Mulyani. 2012. Relevansi Nilai Laba dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Dengan Current Ratio Sebagai Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Institut Bisnis dan Informatika Indonesia* .<http://eprints.unisbank.ac.id/184/1/artikel-22>. (diunduh tanggal 26 Oktober 2014)
- Connelly, Brian L., S.Trevis Certo, R. Duane Ireland, Christoper R. Reutzell. 2011. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1): pp : 39 – 67.
- Dechow, Patricia M..1994.Accounting Earnings and Cash Flow as Measured of Firm Performance The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics Elsevier*, 18 :pp: 3-42.
- Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report of the Stock Return. *Chinese Business Review*. 8(6): pp: 44-55
- Emery, Gary W. dan Ronald G. Lyons. 1991. The Lambda Index: Beyond the Current Ratio. *Business Credit*, 93(10) :pp: 22.
- Febrian Hargyantoro. 2010. Pengaruh Internet Financial Reporting dan Tingkat Pengungkapan Informasi Website Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham Perusahaan. *Skripsi* Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Giovanni Budialim. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sector Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra : Jurnal ilmiah mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): h : 1-23
- Hardian Hariono Sinaga dan Sugeng Pamudji. 2010. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham.

*Skripsi* Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

- Hendrawan Sulistiono Wibowo. 2009. Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi* Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi Keenam. Semarang: badan penerbit – Undip.
- Jogiyanto Hartono. 2009. *Teory Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta:BPFE.
- Jooste, L. 2006. Cash flow ratios as a yardstick for evaluating financial performance in African businesses. *Journal of Managerial Finance*,32(7) :pp: 569-576.
- Juniarti dan Rini Limanjaya. 2005. Mana Yang Lebih Memiliki Value Relevant: Net Income atau Cash Flow. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1) :h: 22-42.
- Ninna Daniati dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23 – 26 Agustus 2006.
- Paul Wertheim and Michael A. Robinson. 2011. Earning Versus Cash Flow: The Inormation Provided About Changes in Company Liquidity. *Journal of Applied Business Research*, 9(4) :pp: 65-75.
- Rio Malintan. 2013. Pengaruh Current ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2010. *Jurnal ilmiah mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 1(1)
- Selvy Hartono dan Meythi. 2012. Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Akurat* , 3 (07).
- Sidik. 2011. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas, Return On Asset Terhadap Return Saham. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Sondakh, Jullie J. Dan Robert Lambey. 2012. Analisis Pengaruh Rasio CR, DER, ROA, ROE, dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing Good Will* , 3(2) : h : 67 – 79.

Tjiptowati Endang Irianti. 2008. Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham. *Tesis* Program Studi Magister Manajemen Fakultas Diponegoro, Semarang.

Ulupui, I G. K. A.. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis AUDI*, 2(1) : h : 88 – 102.

Yeye Susilowati dan Tri Turyanti. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1) : h : 17 – 37.