



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KEUANGAN

Lorika Rosario Raja Guk Guk, Kevin, Hansen Katio
Universitas Mikroskil, Indonesia
208110683@students.mikroskil.ac.id

Abstract

This research is motivated by the occurrence of Abnormal Stock Returns in financial companies. This study aims to determine the effect of cash flow, company size and leverage on Abnormal Stock Return partially and simultaneously in financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research period used is 3 (three) years, namely 2019-2021. The research population includes all financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The sample was determined by purposive sampling technique and 108 companies were obtained. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of this study indicate Profits are unable to mediate Operating Cash Flow, Investment cash flow, Funding Cash Flow, and leverage on Abnormal Stock Returns. Profits are able to mediate company size on Abnormal Stock Return. The impact of this research is to increase knowledge, literature, and insight regarding Abnormal Stock Returns. The impact of this research is to increase knowledge, literature, and insight regarding the factors that influence Abnormal Stock Returns.

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh terjadinya Abnormal Return Saham pada perusahaan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Arus Kas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap Abnormal Return Saham secara parsial dan simultan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 3 (tiga) tahun yaitu tahun 2019-2021. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dan diperoleh 108 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Laba tidak mampu memediasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan leverage terhadap Abnormal Return Saham. Laba mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap Abnormal Return Saham. Dampak penelitian ini adalah menambah pengetahuan, literatur, dan wawasan mengenai faktor yang mempengaruhi Abnormal Return Saham.

Article History

Received: 20 Juni 2023
Reviewed: 30 Juni 2023
Published: 19 Juli 2023

Key Words

operating cash flow, investment cash flow, funding cash flow, company size, leverage and profit

Sejarah Artikel

Received: 20 Juni 2023
Reviewed: 30 Juni 2023
Published: 19 Juli 2023

Kata Kunci

arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Ukuran Perusahaan , Leverage Dan Laba

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang yang bisa diperjualbelikan oleh para investor terhadap keuntungan yang didapatkan atau bisa disebut dengan return. Investor yang rasional terdorong untuk selalu mempertimbangkan risiko dan expected return yang secara teoritis berbanding lurus dari setiap sekuritas karena situasi yang tidak pasti ini. Makin besar expected return maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar (Rokhimah, 2018). Menurut (Samsul, 2006) Abnormal Return saham adalah selisih antara return actual dan return yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan.

PT. Smartfren Telocom Tbk (FREN) mengklaim lonjakan harga saham tahun berjalan 2019, berdasarkan data Bloomberg, saham FREN ditutup melemah 1,39% ke level Rp 284 sepanjang tahun berjalan, saham FREN telah terbang 264,10% dengan kapitalisasi pasar Rp 48,6 triliun. Performa FREN pada tahun lalu per kuartal III/2018 diperlihatkan oleh tingkat ARPU (average revenue per use) gabungan yang naik 30% menjadi Rp 43.600 dari posisi sebelum Rp 33.600 pada periode yang sama pada tahun sebelumnya. Per september 2018, pendapatan perseroan juga tercatat tumbuh 19% ke level Rp 3,95 triliun yoy dari sebelumnya Rp 3,31 triliun.

Seperti yang diketahui, indikator lain yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan pada periode berjalan adalah laporan arus kas. Investor dapat melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang diterima, apakah lebih banyak dihasilkan oleh kegiatan operasi utama atau lebih banyak didukung oleh kegiatan investasi dan pendanaan perusahaan. (Hatmoko, 2016).

Arus kas operasi berupa aktivitas operasi yang dapat menimbulkan pendapatan serta beban bagi perusahaan. Arus kas investasi adalah aliran kas masuk dan keluar karena kegiatan perusahaan dalam hal investasi pada aktiva tetap maupun surat berharga, hal ini dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada aktiva tetap dan surat berharga. Arus kas dari kegiatan pendanaan adalah aliran kas masuk (Hatmoko, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Sidik Cahyasuci (2008) menunjukkan bahwa laba dan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan arus kas operasi, arus kas pendanaan dan Size Perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap abnormal return.

Selanjutnya penelitian Sulaiman Shidiq (2009) menunjukkan bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh negatif. Sedangkan, arus kas investasi dan leverage ratio berpengaruh positif.

Penelitian Zeni Alfiani (2009) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio nilai pasar yang diprosikan dengan variabel perubahan Price Earnings Ratio (PER) terhadap abnormal return. ROE dan firm size berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap abnormal return saham, sedangkan DER dan EPS berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap abnormal return saham. Secara simultan profitabilitas, leverage, nilai pasar, dan firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap abnormal return.

Penelitian Nurhidayah Djam'an (2011) menunjukkan bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif, dan arus kas investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap abnormal return. Sedangkan, laba dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap abnormal return.

Penelitian Nelvianti (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi dan pendanaan berpengaruh positif. Sedangkan, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS dan Hipotesis

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Abnormal Return Saham

Abnormal return saham adalah selisih antara return realisasi (return yang sesungguhnya terjadi) dengan return ekspektasi (return yang diharapkan investor) yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Return sesungguhnya dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

2.1.2 Laba

Laba akuntansi merupakan perbedaan realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dilakukan untuk mendapatkan penghasilan tersebut. Laba Akuntansi dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{EAT} = \text{Earning} - \text{Tax}$$

2.1.3 Arus kas operasi

Arus kas operasi adalah arus kas berupa kegiatan operasional perusahaan. Arus kas ini melaporkan ikhtisar pada penerimaan dan pembayaran mengenai kegiatan operasi perusahaan. Kegiatan operasi perusahaan berkaitan dengan transaksi yang akan berpengaruh besar terhadap laba bersih perusahaan. Transaksi arus kas masuk paling besar biasanya dari penjualan produk serta jasa pada perusahaan. Transaksi arus kas keluar berasal dari gaji, pajak, dan sewa.

$$\text{Arus Kas Operasi} = \text{Arus Kas Operasi}$$

2.1.4 Arus kas investasi

Arus kas investasi adalah arus kas yang berkaitan dengan transaksi penjualan dan pembelian saham, tanah, dan bangunan. Pembelian dan penjualan instrumen keuangan yang terjadi secara rutin sehingga akan mempengaruhi kegiatan operasi perusahaan. Arus kas investasi masuk merupakan penjualan aktiva tetap dan penjualan surat berharga. Arus kas keluar merupakan pembelian investasi jangka panjang serta pemberian pinjaman kepada pihak lain

$$\text{Arus Kas Investasi} = \text{Arus Kas Investasi}$$

2.1.5 Arus kas pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan. aktivitas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Arus kas pendanaan berupa seluruh transaksi yang berasal dari pembayaran kembali para pemilik dan kreditur

$$\text{ArusKasPendanaan} = \text{Arus Kas Pendanaan}$$

2.1.6 Ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya

skala suatu perusahaan. Hal ini dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah modal atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN}(\text{Total Asset})$$

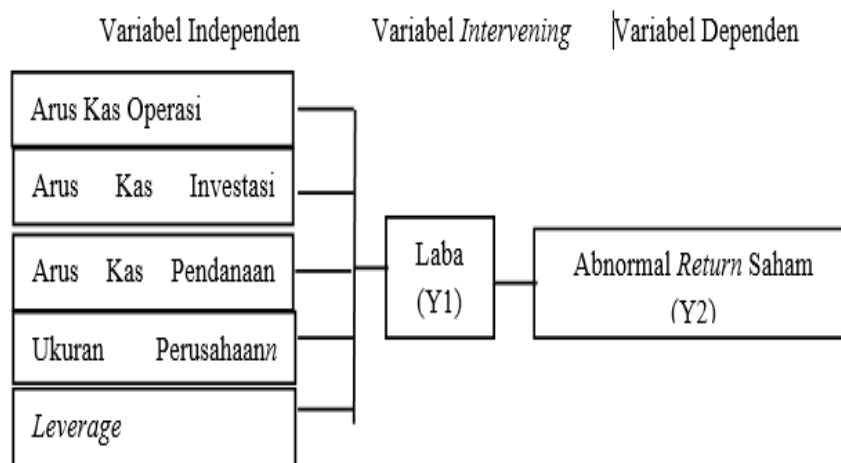
2.1.7 Leverage

Leverage digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana pada perusahaan manufaktur yang di biayai oleh hutang. Dalam penelitian ini rasio leverage di wakili oleh *Debt to Equity Ratio*. DER adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas yang dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} 100$$

2.3 KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif karena hasil dari penelitian ini dapat diartikan sebagai penelitian berlandaskan pada fiasafat positivisme. Penelitian kuantitatif artinya semua informasi atau data diwujudkan dalam angka dan analisisnya berdasarkan analisis statistic. Penelitian kuantitati selanjutnya diteliti dengan uji hipotsis statistik yang mengambil sampel dari beberapa populasi yang ada untuk digunakan penelitian.

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. Data yang digunakan berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan yang dapat diunduh dai situs www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah:

a. Studi pustaka

Studi pustaka dapat dilakukan dengan cara mempelajari literature, jurnal, artikel, dan sumber sebagai bukti pendukung yang berhubungan dengan variabel yang diteliti.

b. Studi Dokumentasi

Dokumentasi merupakan cara perolehan dokumen dengan teknik menyimpulkan, mencatat, mempelajari, dan memahami serta mengkaji dokumen dan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan keuangan yang telah di publikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id selama periode 2019-2021

Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling method, yaitu pemilihan tidak secara acak yang informasinya diperoleh menggunakan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan masalah penelitian dan tujuan penelitian. Pada penelitian ini populasi yang diambil adalah sebanyak 108 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kriteria yang digunakan dalam memilih sampel yaitu:

1. Perusahaan keuangan yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021.
2. Perusahaan keuangan yang mengalami kerugian terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.
3. Perusahaan keuangan yang tidak memiliki laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.
4. Perusahaan keuangan yang tidak memiliki beban pajak di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah diuraikan diatas, maka jumlah sampel yang didapatkan dengan metode purposive sampling akan diuraikan dalam tabel berikut :

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
Arus Kas Operasi (X1)	170	- 552034657000000 000,000000000000 000	2903228428000000 000,000000000000 00	27034300994859848, 0000000000000000
Arus Kas Investasi (X2)	170	- 353167390000000 00,000000000000	547751118000000,0 0000000000	- 412718514887477,94 000000000000
Arus Kas Pendanaan (X3)	170	- 389867437700000 000,000000000000 000	6387831210000000 0,0000000000000000	- 3096986925386198,5 0000000000000000
Ukuran Perusahaan (X4)	170	16,7084464700000 00	43,94118055000000 0	29,629495153054750
Leverage (X5)	170	,000003209810000	9692,789675000000 000	121,30895146848884 0

EAT (Y1)	170	984670,0000000000	4865414764730000	4755564493332233,0
		000000	00,0000000000000000	0000000000000000
				0
Abnormal Return Saham (Y2)	170		- 923,54836400000000	20,677198870818277
		16,67506214000000		00
			00	
Valid N (listwise)	170			

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel *descriptive statistics* diatas diketahui penjelasan sebagai berikut: Jumlah data atau N sebanyak 170 data

Arus Kas Operasi (X1) memiliki nilai minimum -552034657000000000 , nilai maksimum 2903228428000000000 , dan nilai rata-rata 27034300994859848.

Arus Kas Investasi (X2) memiliki nilai minimum -353167390000000000 , nilai maksimum 5477511180000000 , dan nilai rata-rata -412718514887477.

Arus Kas Pendanaan (X3) memiliki nilai minimum -389867437700000000 , nilai maksimum 638783121000000000 , dan nilai rata-rata -3096986925386198.

Ukuran Perusahaan (X4) memiliki nilai minimum 16,7084464700000000 , nilai maksimum 43,9411805500000000 , dan nilai rata-rata 29,629495153054750.

Leverage (X5) memiliki nilai minimum 0,000003209810000 , nilai maksimum 9692,7896750000000000 , dan nilai rata-rata 121,308951468488840.

EAT (Y1) memiliki nilai minimum 984670,0000000000000000 , nilai maksimum 4865414764730000000 , dan nilai rata-rata 4755564493332233,

Abnormal Return Saham (Y2) memiliki nilai minimum -16,6750621400000000 , nilai maksimum 923,5483640000000000 , dan nilai rata-rata 20,677198870818277.

4.1 Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi, sehingga untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual maka harus diukur dari goodness of fit nya. Untuk itu dilakukan perhitungan nilai koefisien determinasi, nilai statistic F, dan nilai statistic t sebagai berikut

a. Koefisien Determinasi (adjusted R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
-------	---	----------	-------------------	----------------------------

1	,168 ^a	,028	-,023	,281265182601911
---	-------------------	------	-------	------------------

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari tabel Model Summary terlihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,023 atau 2,3% yang berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 2,3%, Sedangkan sisanya 97,3% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam kasus ini.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,261	6	,043	,549	,770 ^b
Residual	9,019	114	,079		
Total	9,279	120			

Tabel 3. Hasil Uji F Simultan

Berdasarkan hasil uji statistic F diatas dapat dilihat untuk kriteria uji F nilai df pembilang = 6, df penyebut = 114 dan nilai signifikan dilakukan pada tingkat α 0,05. Sehingga diperoleh Fhitung sebesar 0,549 dan nilai Ftabel sebesar 2,18 sehingga diperoleh hasil (Fhitung = 0,549) < (Ftabel = 2,18) dan nilai signifikan = 0,770 atau lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima atau H1 ditolak artinya semua variabel independen dan variabel intervening tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Beta		
(Constant)	,510		,344	,732
Arus Kas Operasi (X1)	6,235 E-19	,022	,085	,932

Arus Kas Investasi (X2)	3,424 E-16	,000	,163	,567	,572
Arus Kas Pendanaan (X3)	9,602 E-18	,000	,148	,885	,378
LN_X4	-,214	,593	-,125	-,361	,719
Leverage (X5)	,000	,000	,086	,887	,377
LN_Y1	,008	,021	,132	,370	,712

Tabel 4. Hasil Uji F Simultan

Berdasarkan hasil uji statistik uji t diatas, dapat dilihat nilai df adalah 114 ($n-k-1$), dimana nilai n adalah jumlah data dan nilai k adalah jumlah variabel ($121-6-1$), sehingga dapat diperoleh nilai ttabel sebesar 2,61964 Hasil pengujian parsial dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai t_{hitung} arus kas operasi sebesar ($|0,085|$) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,932) > 0,05, artinya H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap LN_EAT.
2. Nilai t_{hitung} arus kas investasi sebesar ($|0,567|$) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,572) > 0,05, artinya H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap LN_EAT.
3. Nilai t_{hitung} Arus kas pendanaan sebesar ($|0,885|$) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,378) < 0,05, artinya H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap LN_EAT.
4. Nilai t_{hitung} LN_Ukuran perusahaan (X4) sebesar (-0,361) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,719) < 0,05, artinya H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa LN_Ukuran perusahaan (X4) berpengaruh terhadap LN_EAT
5. Nilai t_{hitung} Leverage sebesar ($|0,887|$) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,377) > 0,05, artinya H0 ditolak dan H1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap LN_EAT.
6. Nilai t_{hitung} LN_EAT sebesar ($|0,370|$) < t_{tabel} (2,61964) dan nilai signifikansi (0,712) > 0,05, artinya H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa LN_EAT tidak berpengaruh terhadap Abnormal return saham .

4.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori juga

menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kasualitas imajiner.

Variabel	(P1 x P2)	Total (P1 x P2)	Pengaruh Langsung (P3)
Arus kas operasi	(-0,026 x 0,132)	- 0,003432	0.022
Arus kas investasi	(-0,104 x 0,132)	- 0,013728	0.163
Arus kas pendanaan	(-0,125 x 0,132)	- 0,0165	0.148
Ukuran perusahaan	(0,928 x 0,132)	0,122496	-0.125
Leverage	(-0,033 x 0,132)	- 0,004356	0.086

Tabel 5. Hasil Uji Pengaruh Variabel Mediasi.

1. Diketahui pada variabel arus kas operasi total pengaruh tidak langsung (P1xP2) yaitu -0,003432 pengaruh langsung (P3) senilai 0.022 sehingga pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa LN_EAT tidak mampu memediasi arus kas operasi terhadap abnormal return saham.
2. Diketahui pada variabel arus kas investasi total pengaruh tidak langsung (P1xP2) yaitu -0,013728 pengaruh langsung (P3) senilai 0.163 sehingga pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa LN_EAT tidak mampu memediasi arus kas investasi terhadap abnormal return saham.
3. Diketahui pada variabel arus kas pendanaan total pengaruh tidak langsung (P1xP2) yaitu -0,0165 pengaruh langsung (P3) senilai 0.148 sehingga pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa LN_EAT tidak mampu memediasi arus kas pendanaan terhadap abnormal return saham.
4. Diketahui pada variabel LN_Ukuran perusahaan(X4) total pengaruh tidak langsung (P1xP2) yaitu 0,122496 pengaruh langsung (P3) senilai -0.125 sehingga pengaruh tidak langsung > pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa LN_EAT mampu memediasi LN_Ukuran perusahaan(X4) terhadap abnormal return saham.
5. Diketahui pada variabel Leverage total pengaruh tidak langsung (P1xP2) yaitu -0,004356 pengaruh langsung (P3) senilai 0.086 sehingga pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa LN_EAT tidak mampu memediasi leverage terhadap abnormal return saham.

PEMBAHASAN

4.3.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Abnormal Return saham melalui laba Dari hasil pengujian ditemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham melalui laba (H1 ditolak). Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi arus kas operasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan, menunjukkan bahwa investor menganggap informasi arus kas operasi tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan

4.3.2 Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Abnormal Return melalui laba Dari hasil pengujian ditemukan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham (H2 ditolak). Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi arus kas investasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan, menunjukkan bahwa investor menganggap informasi arus kas investasi tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Hal ini juga mengasumsikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas investasi perusahaan tidak mampu berpengaruh pada peningkatan nilai return. Investor dalam hal ini tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi yang berisikan informasi yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk kedalam setara kas sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Dari data yang ada rata-rata perusahaan memang mendapatkan arus kas investasi minus, yang menunjukkan perusahaan secara aktif melakukan investasi dan mampu memanfaatkan kas yang menganggur.

4.3.3 Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Abnormal Return melalui laba Dari hasil pengujian ditemukan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap abnormal return saham (H3 ditolak). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang menyatakan bahwa aktivitas pendanaan adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan uang untuk membayar kebutuhan-kebutuhan dalam perusahaan. Oleh karena ukuran dan potensi aktivitas pendanaan dalam penentuan kesuksesan atau kegagalan perusahaan, perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumberdaya keuangan.

4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Abnormal Return melalui laba Dari hasil pengujian ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham (H5 diterima). Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aktiva yang dipublikasikan dalam laporan keuangan, menunjukkan bahwa investor menganggap informasi ukuran perusahaan cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Asumsi dari para investor bahwa perusahaan yang besar lebih profitable dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil dalam bidang industri yang sama, dan hal ini juga akan berpengaruh signifikan pada return saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Laba tidak mampu memediasi arus kas operasi terhadap abnormal return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021

2. Laba tidak mampu memediasi arus kas investasi terhadap abnormal return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021
3. Laba tidak mampu memediasi arus kas pendanaan terhadap abnormal return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021
4. Laba mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap abnormal return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021
6. Laba tidak mampu memediasi leverage terhadap abnormal return saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021

Berdasarkan hasil penelitian ini, Saran untuk penelitian selanjutnya, sektor pengamatannya dapat diganti atau variabel laba akuntansi di ganti dengan variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Samsul, M. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.
- Adnin, M. V., & Triyonowati. (Juni 2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 3-4.
- Aliansyah, M., & Ratno. (2021, Januari). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal EKOMEN*, 21(1), 1-12. Retrieved Agustus 30, 2022
- Aristantia, D. &. (2015). Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220-234.
- Christiawan, T. J. (2007). Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1).
- Damayanti, Isrina. (2006). Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan struktur Kepemilikan Saham pada Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Indonesia.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2006). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi Ke 4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatmoko. (2016). ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
- Junaidi, A.A. (2012). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
- Kieso, et al. (n.d.). *Financial Accounting IFRS Edition*. Wiley, United States of America.
- Lutfiana, dkk. (2020). Pengaruh free cash flow, investment opportunity set dan leverage terhadap kebijakan dividen.
- Masyhuri dan M. Zainuddin. (2008). *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi, Teori dan Aplikasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Rokhimah. (2018). PENGARUH KOMPONEN CASH FLOW DAN FIRM SIZE TERHADAP ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2013-2017. Retrieved from grammarly.
- Siyoto, S., & Sodik, M. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. (Ayup, Ed.) Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Soenarso, S. A. (2022, 03 18). Kontan.co.id. Retrieved from Avia Avian (AVIA) Catat Laba Bersih Rp 1,43 Triliun di Sepanjang 2021: <https://amp.kontan.co.id/news/aviaavian-avia->

catat-laba-bersih-capai-rp-134-triliun-di-sepanjang-2021

- Suci, dkk. (2020). Pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, collateral assets terhadap kebijakan dividen.
- Sudarsi, S., Irsad, M., & Kartika, A. (2022, Juni). Dampak Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal STIE Semarang*, 14(2), 10-22. doi:10.33747
- Sugiyono. (2015). *Metodologi Penelitian & Pengembangan* .
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R& D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitaitif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*.
- Suharyadi dan Purwanto. (2009). *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern Edisi 2 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.