

## Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol

Devy Ira Bayu Octora<sup>1</sup>, Bayu Aprilianto<sup>2</sup>, Oktaviani Ari Wardhaningrum<sup>3\*</sup>

<sup>1,2,3</sup> Akuntansi, Universitas Jember, Jember

\*Email aktif penulis: [oktaviani.ariw@unej.ac.id](mailto:oktaviani.ariw@unej.ac.id)

### Article Information

#### Article History:

Received : 2023-12-13

Revised : 2024-02-13

Accepted : 2024-02-15

Copyright (c) 2023 by Devy Ira Bayu Octora, Bayu Aprilianto, Oktaviani Ari Wardhaningrum

**Keywords:** Accounting Profits, Cash Flow, Firm Size, Market Reactions

**Kata kunci:** Arus Kas, Laba Akuntansi, Reaksi Pasar, Ukuran Perusahaan

### Abstract

**Purpose:** This study is a quantitative research aimed at examining the impact of accounting profit and cash flow on market reactions, with company size as a control variable, in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2022.

**Methodology:** This research employs a quantitative method utilizing secondary data acquired from the website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and official company websites in the form of financial reports and stock price data. The sample in this study was determined using purposive sampling method with criteria including, firstly, financial sector companies listed on the IDX during the study period of 2020-2022; secondly, publishing complete audited financial reports during the study duration; and finally, not incurring any losses during the study period. The research sample consisted of 62 companies over the 2020-2022 period, resulting in a total of 186 data points, with 156 valid data points. The analysis model employed in this study is multiple linear regression analysis.

**Research Findings:** The results indicate that accounting profit has a significant positive impact on market reactions, while cash flow has a significant negative impact on market reactions.

**Novelty:** What sets this research apart from similar studies is the sector of research, the study period, and the research variables employed.

### Abstrak

**Tujuan Penelitian:** Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap reaksi pasar dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022.

**Metodologi:** Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data data sekunder yang diperoleh melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan berupa laporan keuangan dan data harga saham. Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria meliputi pertama, perusahaan sektor keuangan yang *listing* di BEI selama periode penelitian 2020-2022; kedua, menerbitkan laporan keuangan audit secara lengkap selama durasi penelitian; terakhir, tidak ada kerugian yang dialami selama durasi penelitian. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 62 perusahaan dengan periode penelitian selama 2020-2022, sehingga diperoleh sampel sebanyak 186 data dengan jumlah data valid sebanyak 156 data. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

**Temuan Penelitian:** Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar dan arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar.

**Kebaruan:** Pembeda penelitian ini dengan penelitian yang mengambil topik serupa ialah sektor penelitian, periode penelitian, dan variabel penelitian yang digunakan.

## PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan yang cukup vital terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara (Lukman, 2021). Hal tersebut karena menurut Batubara (2022), pasar modal berperan dalam memberikan fasilitas pihak yang memiliki dana surplus dan dana defisit (fungsi ekonomi) dan membantu investor memperoleh imbalan atas investasi (fungsi keuangan). Adanya pasar modal dapat memberikan alternatif pendanaan bagi entitas untuk memperluas skala operasinya sehingga berdampak pada meningkatnya pendapatan.

Saham merupakan instrumen investasi pada pasar modal yang menjadi minat utama para investor (Maulana, 2021). Secara umum, maksud utama investor menanamkan modal ialah memperoleh *return*. *Return* merupakan keuntungan normal yang diterima investor (Rokhimah, 2018). Selama lima tahun terakhir yaitu tahun 2018 hingga tahun 2022 *return* saham IHSG mengalami fluktuasi dengan garis *trend* positif. Kenaikan dan penurunan *return* saham IHSG secara signifikan terjadi pada tahun 2020 hingga tahun 2022. Tahun 2020 turun sebesar 6,8%, tahun 2021 meningkat sebesar 15%, dan tahun 2022 kembali turun sebesar 6%. Hal tersebut terjadi salah satunya karena dampak adanya pandemi Covid -19 (idx.co.id, 2020).

Sektor keuangan adalah satu dari berbagai sektor yang dapat menjadi opsi bagi investor dalam berinvestasi. Selama tahun 2019 hingga tahun 2022 sektor keuangan menjadi sektor penyumbang terbesar nilai pasar modal Indonesia, berdasarkan data *Fact Sheet Indeks* per Desember 2019 sebesar 49,3%, Januari 2021 sebesar 37,1%, dan Desember 2022 sebesar 36,5% (idx.co.id, 2022). Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor keuangan memiliki peran yang paling besar dalam pasar modal Indonesia dan berdampak pada perekonomian Indonesia serta diharapkan dapat memberikan sinyal kepada investor yang menimbulkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan semakin besarnya *return* yang diterima investor.

Besar kecilnya *return* bergantung pada harga saham di pasar yang di antaranya dipengaruhi oleh informasi teknikal dan informasi fundamental. Informasi teknikal berasal dari eksternal perusahaan, misalnya keadaan ekonomi, politik, dan lainnya. Sedangkan informasi fundamental berasal dari kondisi internal perusahaan seperti laporan keuangan (Oroh, Milka et. all., 2019). Informasi-informasi tersebut nantinya akan berdampak terhadap reaksi pasar. Menurut Jogiyanto (2019), pasar akan memberikan reaksi terhadap informasi guna mencapai keseimbangan harga yang baru. Apabila reaksi tersebut valid, cepat, dan merepresentasikan informasi yang ada di pasar, maka keadaan tersebut dikatakan pasar efisien. Pasar ini dapat diuji melalui *return* tidak wajar atau *abnormal return* (Jogiyanto, 2019).

*Abnormal return* merupakan selisish lebih atas *actual return* terhadap *expected return* (Jogiyanto, 2019). Menurut Salim (2019), *abnormal return* suatu saham dapat dipengaruhi oleh laba akuntansi. Sedangkan Rokhimah (2018) menyatakan bahwa *abnormal return* saham dipengaruhi arus kas dan *firm size*. Informasi-informasi tersebut dapat ditemukan pada laporan keuangan. Laporan keuangan dapat dinilai mengandung informasi jika dapat mendorong investor untuk membeli atau menjual saham yang tercermin pada perubahan *return* saat tanggal publikasi (Jogiyanto, 2019).

Laba akuntansi didefinisikan sebagai satu dari beberapa komponen laporan keuangan yang mengandung informasi tinggi bagi para *stakeholder* sebab dinilai dapat merepresentasikan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Investor memerlukan informasi laba akuntansi untuk memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) atas investasinya. Semakin baik laba perusahaan

maka kemungkinan investor untuk memperoleh *return* semakin tinggi dan investor akan menangkapnya sebagai sinyal untuk mengambil keputusan investasinya (Bakhtiar, 2016). Laba akuntansi dalam penelitian ini diukur dengan laba bersih atau laba tahun berjalan, yaitu total pendapatan perusahaan dikurangi dengan biaya dan pajak. Laba tahun berjalan menggambarkan kinerja perusahaan atas kegiatan utama yang dilakukan oleh perusahaan (Umdiana & Paradiba, 2021).

Laporan arus kas juga merupakan satu dari banyaknya sumber informasi yang berperan penting bagi investor karena menggambarkan bagaimana aliran kas di dalam perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas di masa depan. Jika perusahaan menghasilkan arus kas yang meningkat atau tinggi, maka tingkat pengembalian (*return*) yang diberikan atas investasinya semakin tinggi (Rokhimah, 2018). Penelitian ini menggunakan *proxy* total arus kas untuk mengukur arus kas. Total arus kas merupakan total keseluruhan arus kas bersih, hal tersebut karena komponen arus kas saling berkaitan dan melengkapi (Umdiana & Paradiba, 2021)

Ukuran perusahaan dinilai sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai melalui jumlah penjualan, jumlah modal, atau keseluruhan aset perusahaan (Rokhimah, 2018). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap reaksi pasar. Ukuran perusahaan dalam sudi ini digunakan sebagai variabel kontrol karena dinilai mampu mempengaruhi variabel *independent*. Variabel kontrol bertujuan guna mencegah interpretasi data bias dan meningkatkan keakuratan hasil penelitian.

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh laba akuntansi, arus kas, dan *firm size* terhadap *abnormal return* menunjukkan hasil yang masih inkonsisten. Umdiana & Paradiba (2021), Salim (2019), dan Bakhtiar (2016) memberikan hasil penelitian laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Sementara Nasharuddin & Tumirin (2022), memberikan hasil penelitian yang berbeda yaitu informasi laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Penelitian terkait pengaruh arus kas terhadap *abnormal return* dilakukan oleh Umdiana & Paradiba (2021) dengan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*, sementara Rokhimah (2018) memberikan hasil bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *abnormal return*. Penelitian terkait *size* terhadap *abnormal return* dilakukan Bakhtiar (2016) dan Rokhimah (2018) memberikan hasil bahwa *size* berpengaruh terhadap *abnormal return*. Visanti (2021), Salim (2019), dan Lukman (2021) memberikan hasil yang berbeda bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Reaksi Pasar

Reaksi pasar ialah suatu respon terhadap suatu informasi yang beredar di pasar dan mengakibatkan perubahan pada pasar khususnya pasar modal. Reaksi pasar satu dari diantaranya mampu dinilai berdasarkan *abnormal return* (Naseriman, Mangantar, & Tulung, 2022). *Abnormal return* dapat didefinisikan sebagai perbedaan lebih atas nilai *actual return* dan *expected return*. *Actual return* atau *return* realisasi adalah *return* yang sebenarnya diterima pada periode tertentu. Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan untuk diterima investor pada periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2019).

### Laporan Keuangan

Menurut PSAK No. 1 (2020), laporan keuangan merupakan laporan yang disusun secara terstruktur terkait posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Maksud dari laporan keuangan ialah untuk memberikan informasi terkait posisi keuangan entitas, kinerja keuangan

entitas, dan arus kas entitas yang dapat menjadi pertimbangan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan ekonomi. Menurut PSAK No. 1 (2020), terdapat lima jenis atau komponen laporan keuangan yang dapat disusun oleh entitas yaitu Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi Komprehensif, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Arus Kas, Catatan atas Laporan Keuangan. Selain itu, terdapat beberapa karakter yaitu mudah dipahami (*understandability*), apa adanya (*relevance*), handal (*reliability*), dan dapat dibandingkan (*comparability*).

### **Konsep Laba Akuntansi dan Laporan Arus Kas**

Laba akuntansi didefinisikan sebagai satu dari berbagai komponen laporan keuangan yang mengandung informasi tinggi untuk para *stakeholder* seperti investor, kreditor, pemerintah, dan sebagainya karena dinilai dapat merepresentasikan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Investor memerlukan informasi laba akuntansi untuk memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) atas investasinya (Bakhtiar, 2016).

Laporan arus kas didefinisikan sebagai satu dari berbagai komponen laporan keuangan yang menyajikan aliran kas masuk dan keluar pada entitas pada periode tertentu (Sulaiman & Suriawinata, 2020). Menurut Umdiana & Paradiba (2021), komponen arus kas ialah:

1. Arus kas operasi

Jumlah arus kas masuk dan arus kas keluar yang bersumber dari kegiatan operasional perusahaan.

2. Arus kas investasi

Arus kas ini bersumber dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, biasanya berupa perolehan dan pelepasan *asset* yang bersifat jangka panjang dan investasi lain yang tidak setara dengan kas. Aktivitas tersebut meliputi :

- a. Pengeluaran kas guna membeli aset yang bersifat tetap, tidak berwujud, dan jangka panjang lain.
- b. Pemasukan kas atas aktivitas penjualan aset jangka panjang, tanah, gedung, bangunan, dan aset tidak berwujud lainnya.

3. Arus kas pendanaan

Berasal dari transaksi yang berhubungan dengan pos liabilitas yang mengakibatkan adanya perubahan kuantitas dan komposisi modal dan kredit entitas. Adapun aktivitas tersebut diantaranya:

- a. Pengeluaran kas untuk para pemegang saham
- b. Perolehan kas dari emisi saham
- c. Pelunasan pinjaman

### **Konsep Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan menjadi parameter besar kecilnya suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka menjadi pemicu positif bagi investor untuk memperoleh *return* atas investasinya. Ukuran perusahaan atau *firm size* dapat dinilai melalui besar kecilnya penjualan, kuantitas modal, atau total keseluruhan aset perusahaan (Rokhimah, 2018).

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* atau teori sinyal dipaparkan oleh Spence (1973) dan menjelaskan bagaimana suatu sinyal akan dikirim dari pemilik informasi menuju pihak yang memerlukan informasi, informasi dapat berupa gambaran kondisi suatu entitas. Pihak yang dimaksud tersebut diantaranya adalah investor, kreditor, atau pihak lainnya.

Laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan adalah beberapa informasi dari laporan keuangan yang dapat digunakan investor. Laba akuntansi dapat menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan kedepannya. Arus kas mampu mengukur bagaimana perusahaan untuk mengumpulkan kas di masa datang. Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya perusahaan. Besarnya laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya *return* yang akan diterima investor dan akan menjadi sinyal investor untuk berinvestasi terhadap suatu entitas.

Adanya pengumuman terkait hal-hal tersebut diharapkan akan memberikan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan munculnya perbedaan yang cukup besar antara *actual return* dan *expected return*, atau dengan kata lain terjadi *abnormal return* saat pengumuman tersebut (Bakhtiar, 2016). Publikasi laporan keuangan diharapkan mampu menyampaikan sinyal terhadap investor untuk mengambil tindakan mengenai investasi yang akan dilakukan (Yahya, 2020).

### Studi Terdahulu

Guna meningkatkan kredibilitas penelitian, maka diperlukan penelitian terdahulu sebagai penunjang. Umdiana & Paradiba (2021), Salim (2019), dan Bakhtiar (2016) melakukan penelitian terkait pengaruh laba akuntansi terhadap *abnormal return* dan memberikan hasil bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Sedangkan menurut Nasharuddin & Tumirin (2022), informasi laba tidak berpengaruh signifikan pada *abnormal return*. Menurut Umdiana & Paradiba (2021), arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*, sedangkan Rokhimah (2018) memberikan hasil bahwa *cash flow* memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*. Visanti (2021), Salim (2019), dan Lukman (2021) memberikan hasil bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sementara Rokhimah (2018) dan Bakhtiar (2016) memberikan hasil berbeda bahwa *size* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

### Pengembangan Hipotesis

Laba akuntansi, sebuah bagian integral dari laporan keuangan yang memberikan informasi penting bagi para pemangku kepentingan, dipandang sebagai indikator utama kinerja perusahaan dalam suatu periode. Respons pasar cenderung positif jika laba tahun ini melebihi laba tahun sebelumnya, karena hal ini dianggap sebagai representasi peningkatan kinerja perusahaan. Informasi mengenai laba akuntansi sangat dibutuhkan oleh investor untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi mereka. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol untuk memisahkan dampak ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dari dampak yang berasal dari laba akuntansi, mengingat perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Menurut teori sinyal, pengumuman laba akuntansi memberikan sinyal kepada investor, yang dapat dianggap sebagai berita baik atau berita buruk, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umdiana & Paradiba (2021); Salim (2019); dan Bakhtiar (2016) secara konsisten menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *abnormal return*, menguatkan pentingnya peran laba akuntansi sebagai sinyal bagi investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis 1 dirumuskan sebagai berikut.

$H_1$ : Laba Akuntansi Berpengaruh Positif terhadap Reaksi Pasar

Total arus kas, merupakan kumulasi dari arus kas yang masuk dan keluar dari tiga aktivitas utama perusahaan, yakni operasional, investasi, dan pendanaan. Arus kas ini dianggap sebagai indikator penting untuk memperkirakan potensi aliran kas masa depan perusahaan. Tingginya arus kas yang dihasilkan biasanya meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan Perusahaan

untuk memenuhi kewajiban keuangan, memberikan dividen, serta melakukan investasi baru, yang pada gilirannya meningkatkan tingkat pengembalian bagi investor. Perusahaan besar, yang dianggap telah mencapai tingkat kedewasaan, cenderung memiliki arus kas positif dan prospek yang lebih baik dalam jangka panjang, sehingga ukuran perusahaan sering dijadikan variabel kontrol untuk memisahkan dampak ukuran perusahaan dari total arus kas terhadap reaksi pasar. Menurut teori sinyal, kualitas arus kas yang baik memberikan sinyal positif kepada investor tentang Tingkat pengembalian yang dapat diharapkan. Studi oleh Umdiana & Paradiba (2021) dan Rokhimah (2018) menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return, yang memperkuat pentingnya arus kas sebagai sinyal bagi investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis 2 dirumuskan sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Arus Kas Berpengaruh Positif terhadap Reaksi Pasar

## METODE PENELITIAN

Pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini ialah kuantitatif. Ghozali (2018) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif memakai data dalam bentuk angka lalu data yang terkumpul dianalisis memakai rumusan statistik. Populasi yang diambil dalam penelitian adalah semua entitas sektor keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2022 yaitu sejumlah 106 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria meliputi pertama, perusahaan sektor keuangan yang *listing* di BEI selama periode penelitian 2020-2022; kedua, menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama durasi penelitian; terakhir, tidak ada kerugian yang dialami selama durasi penelitian.

Jenis data yang dipakai yaitu data sekunder yang diperoleh melalui laman *www.idx.co.id* dan situs resmi perusahaan yang memenuhi kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian berupa laporan keuangan dan data harga saham. Metode analisis data dan pengujian hipotesis terdiri dari uji asumsi klasik, uji analisis data, uji kesesuaian model, dan uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

## HASIL DAN DISKUSI

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_Laba Akuntansi	156	20,97	31,57	26,4362	2,32225
X2_Arus Kas	156	22,19	33,25	28,1658	2,70177
Y_Reaksi Pasar	156	-0,64	0,52	-0,0516	0,23770
K_Ukuran Perusahaan	156	23,43	35,23	30,5856	2,36262
Valid N ( <i>listwise</i> )	156				

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut tabel di atas, jumlah data valid (N) sebanyak 156 data, variabel laba akuntansi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 26,4362 dan nilai standar deviasi sebesar 2,32225. Nilai maksimum sebesar 31,57 diperoleh dari PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dan nilai minimum 20,97 diperoleh dari PT Jiwa Asuransi Syariah Mitra Abadi Tbk (JMAS). Nilai mean cenderung mendekati nilai maksimum artinya rata rata perusahaan sampel memiliki laba yang cukup tinggi. Variabel arus kas memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 28,1658 dan nilai standar deviasi sebesar 2,70177. Nilai maksimum sebesar 33,25 diperoleh dari PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI) dan nilai minimum

22,19 diperoleh dari PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR). Variabel laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan memiliki nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai *mean*, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa data bersifat homogen karena sampel berada dalam daerah rata-rata perhitungannya dan dapat dikatakan cukup baik dalam merepresentasikan keseluruhan data. Sedangkan variabel reaksi pasar memiliki nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai *mean*. Hal tersebut menunjukkan bahwa distribusi data cenderung lebih tersebar dan kemungkinan memiliki *outlier* atau titik data yang jauh dari rata-rata.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Berdasar Ghozali, (2018), uji normalitas dimaksudkan guna menguji apakah model terdistribusi normal atau tidak.

Tabel 2. Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		156
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,23235662
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,040
	<i>Positive</i>	0,040
	<i>Negative</i>	-0,038
<i>Test Statistic</i>		0,040
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal
- b. Calculated from data
- c. Lilliefors Significance Correction
- d. This is a lower bound of the true

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan uji normalitas, data terdistribusi normal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 di mana nilai tersebut >0,05.

#### Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas dimaksudkan guna mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018). Berikut acuan yang digunakan dalam uji ini:

- a. Apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikoleniaritas antar variabel *independent* dalam model regresi.
- b. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan nilai VIF >10 maka terdapat multikoleniaritas antar variabel *independent* dalam model regresi

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0,065	0,273		-0,240	0,811		

X1_Laba Akuntansi	0,037	0,017	0,332	2,238	0,027	0,270	3,707
X2_Arus Kas	-0,039	0,018	-0,388	-2,177	0,031	0,187	5,341
K_Ukuran Perusahaan	0,004	0,025	0,034	0,156	0,877	0,122	8,184

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan laba akuntansi bernilai *tolerance* sebesar 0,270 dan nilai VIF 3,707; variabel arus kas bernilai *tolerance* sebesar 0,187 dan nilai VIF 5,341; dan variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,122 dan nilai VIF 8,184. Semua variabel independen dan variabel kontrol bernilai *tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10. Hal tersebut berarti bahwa terjadi multikolinearitas pada model regresi dan model regresi layak untuk digunakan.

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Ghozali (2018), uji heterokedastisitas dimaksudkan guna mengetahui ada tidaknya varian residual suatu observasi satu ke observasi lain. Uji yang dipakai ialah uji *glejser* yaitu dengan melakukan regresi antara variabel *independent* dengan variabel *dependent absolute residual*. Jika nilai signifikansi <0,05 atau 5% maka  $H_0$  ditolak (terdapat heteroskedastisitas) dan jika nilai signifikansi >0,05 atau 5% maka  $H_0$  diterima (tidak terdapat heteroskedastisitas).

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,575	0,166		3,463	0,001
X1_Laba Akuntansi	-0,010	0,010	-0,152	-1,013	0,313
X2_Arus Kas	0,010	0,011	0,170	0,942	0,348
K_Ukuran Perusahaan	-0,013	0,015	-0,187	-0,839	0,403

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan pengujian, model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi variabel *independent* dan variabel *dependent* masing-masing >0,05 atau 5%.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan Ghozali (2018), uji ini merupakan suatu pengujian yang digunakan untuk menemukan korelasi kesalahan atau pengganggu suatu periode dengan periode sebelumnya. Kriteria yang dipakai ialah apabila  $dU < d < 4-dU$  berarti tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,245 <sup>a</sup>	0,060	0,042	0,26316	1,851

a. Predictors: (Constant), K, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut hasil uji autokorelasi menggunakan uji *durbin watson* (DW) menghasilkan nilai *durbin watson* (DW) sebesar 1,851. Nilai dL pada penelitian ini sebesar 1,7123, nilai dU sebesar 1,7642, dan nilai 4-dU sebesar 2,2358. Hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa  $dU < d < 4-dU$  atau  $1,7642 < 1,851 < 2,2358$  dan tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian.

### Uji Kesesuaian Model

#### Uji F

Uji F dimaksudkan guna menguji kesesuaian model regresi linier berganda. Uji f menggunakan nilai signifikansi 0,05 atau 5%, sehingga jika  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak atau terdapat pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Sebaliknya, jika  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima atau tidak terdapat pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

Tabel 6. Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,700	3	0,233	3,371	0,020 <sup>b</sup>
Residual	10,942	158	0,069		
Total	11,642	161			

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai  $f_{hitung}$  sebesar 3,371 dan signifikansi sebesar 0,020 dengan nilai  $f_{tabel}$  sebesar 3,050. Nilai  $f_{hitung} > f_{tabel}$  dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka dapat dikatakan arus kas dan laba akuntansi memberikan kontribusi signifikan terhadap model regresi atau  $H_0$  ditolak.

#### Uji Koefisien ( $R^2$ )

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,245 <sup>a</sup>	0,060	0,042	0,26316	1,851

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut hasil pengujian, nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,042 atau 4,2%. Hal ini berarti sebesar 4,2% variasi laba akuntansi dan arus kas dapat menjelaskan variasi reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return*, sedangkan 95,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan analisis statistik atas data yang diperoleh dan kemudian hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji parsial). Uji parsial (*t test*) dimaksudkan guna mengetahui pengaruh masing-masing variabel *independent* terhadap variabel *dependent* (Ghozali, 2018). Nilai signifikansi dapat dilihat jika  $P_{value} < 5\%$  atau jika  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Jika nilai signifikan lebih besar dari 5% maka tidak ada pengaruh

antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka terdapat pengaruh antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) (Khairunnisa, 2021).

Tabel 8. Uji Statistik T

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,065	0,273		-0,240	0,811
	X1_Laba Akuntansi	0,037	0,017	0,332	2,238	0,027
	X2_Arus Kas	-0,039	0,018	-0,388	-2,177	0,031
	K_Ukuran Perusahaan	0,004	0,025	0,034	0,156	0,877

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut  $Y(RP) = -0,065 + 0,037LA - 0,039AK + 0,004UP + e$ . Variabel laba akuntansi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,037, nilai t hitung 2,238 dengan nilai signifikansi 0,027. Variabel arus kas nilai koefisien regresi sebesar -0,039, nilai t hitung -2,177 dengan nilai signifikansi 0,031. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,004, nilai t hitung 0,156 dengan nilai signifikansi 0,877.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar variabel arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar, dan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Menurut Sugiyono (2019), variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel *independent* terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Menurut definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap variabel dependen tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap model penelitian.

### Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Reaksi Pasar

Nilai koefisien regresi laba akuntansi menurut hasil analisis linier berganda ialah sebesar 0,037 dan hal tersebut berarti pengaruh laba akuntansi terhadap reaksi pasar yaitu searah. Variabel laba akuntansi memiliki t hitung 2,238 dengan nilai signifikansi 0,027 atau  $< 0,05$  maka laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga  $H_1$  "Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap reaksi pasar" diterima.

Laba akuntansi didefinisikan sebagai satu dari beberapa komponen laporan keuangan yang diperlukan oleh para *stakeholder* karena dinilai dapat merepresentasikan kinerja entitas. Penggunaan laba akuntansi berguna untuk mengukur tingkat pengembalian (*rate of return*) investor. *Signalling theory* yang dikemukakan Spence (1973), menyatakan bahwa pengumuman terkait laba akuntansi akan memberikan reaksi terhadap pasar. Semakin tinggi laba perusahaan maka kemungkinan investor untuk memperoleh *return* semakin tinggi dan hal tersebut akan menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Analisis tersebut selaras dengan Umdiana & Paradiba (2021), Salim (2019), dan Bakhtiar (2016) yaitu laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*. Laba akuntansi dapat dijadikan sebagai indikator yang mempengaruhi *abnormal return* (reaksi pasar). Pengumuman terkait laba suatu perusahaan akan memberikan reaksi pasar. Semakin tinggi laba suatu perusahaan maka reaksi pasar akan semakin baik, investor akan semakin terdorong untuk berinvestasi pada perusahaan karena *rate of return* yang mereka terima akan semakin baik pula.

### **Pengaruh Arus Kas terhadap Reaksi Pasar**

Nilai koefisien regresi arus kas menurut uji analisis regresi linier berganda yaitu sebesar -0,039. Hal tersebut berarti arus kas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan reaksi pasar. Variabel arus kas memiliki t hitung -2,177 dengan nilai signifikansi 0,031 atau  $<0,05$ , sehingga arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar dan  $H_2$  "Arus kas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar" ditolak.

Selaras dengan *signalling theory*, informasi yang dihasilkan dari laporan arus kas perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan, dalam penelitian ini laporan arus kas memberikan sinyal negatif bagi investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umdiana & Paradiba (2021) yang memberikan hasil arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*. Pada penelitian ini, penurunan pada total arus kas akan meningkatkan reaksi pasar.

Total arus kas perusahaan yang rendah dapat terjadi karena perusahaan telah melaporkan pembayaran dividen kepada investor, sehingga keseluruhan total arus kas jadi lebih rendah. Kondisi total arus kas yang rendah tersebut memungkinkan memberikan reaksi pasar yang positif karena investor menilai bahwa perusahaan dapat memenuhi tanggungjawabnya kepada pihak investor dengan memberikan dividen kepada para pemegang saham sebagai upaya meningkatkan kredibilitas di pasar. Perusahaan yang mampu memberikan dividen sesuai tanggungjawabnya berarti perusahaan memiliki profitabilitas yang baik sehingga kondisi tersebut dapat memicu sinyal positif bagi para investor.

### **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar sementara variabel arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu berdasarkan uji normalitas ditemukan 30 data *outliers* yang mempengaruhi hasil pengujian dan variabel kontrol menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan. Rekomendasi bagi penelitian selanjutnya yaitu jika terdapat data *outliers* sebaiknya dilakukan analisis terlebih dahulu terkait faktor penyebab munculnya data *outliers* sehingga peneliti dapat menentukan solusi yang tepat untuk mengatasi data *outliers* tersebut. Penelitian selanjutnya sebaiknya juga melakukan analisis lebih mendalam terkait variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap variabel dependen dan memastikan bahwa tidak terdapat kesalahan atau bias dalam pengolahan data.

## REFERENSI

- Bakhtiar, R. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( Profit Accounting And Size Company Effect Of Abnormal Return Stock On Manufact). *Skripsi*. Universitas Jember.
- Batubara, M. (2022). Strategi di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen*, 1(1), 129–138.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2 (Tujuh)*. Semarang: UNDIP.
- Hendro & Triana. (2021). Pengaruh Profitability, PBV, Firm Size, dan Dividen Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1787. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15289>
- Hidayati, N., & Purwitosari, Y. (2020). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU)*, 5(1), 68. <https://doi.org/10.33474/jimmu.v5i1.6725>
- Khairunnisa, F. (2021). Pengaruh Pengetahuan Investasi, Motivasi Investasi, dan Literasi Pasar Modal Terhadap Peningkatan Minat Berinvestasi di Pasar Modal. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Maulana, J. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konstruksi Bumn yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Land Journal*, 1(2), 108–116. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v1i2.702>
- Naseriman, N. G., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Covid 19 pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 889–899. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40553>
- Nasharuddin, M., & Tumirin. (2022). Pengaruh Informasi Laba, Ukuran Perusahaan, Dividen, Dan Leverage Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi UMMI*, 2(2), 14–30. <https://doi.org/10.37150/jammi.v2i2.1409>
- Nurhaliza, S. (2021). Tiga Tips Melakukan Top Down Analysis Ini Bisa Dilakukan saat Berinvestasi. Diakses pada 16 Mei 2023. <https://www.idxchannel.com/market-news/tiga-tips-melakukan-top-down-analysis-ini-bisa-dilakukan-saat-berinvestasi>.
- Oroh, M. M., Van Rate, P., & Kojo, C. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham pada Sektor Pertanian di BEI Periode 2013-2017. *661 Jurnal EMBA*, 7(1), 661–670. <https://doi.org/10.35794/emba.7.1.2019.22477>
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Rokhimah, Z. P. (2018). Pengaruh Komponen Cash Flow dan Firm Size Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2017. *Stability: Journal of Management and Business*, 1(2), 204–215. <https://doi.org/10.26877/sta.v1i2.3228>
- Salim, A. (2017). Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Kasus pada Peserta CGPI 2006-2009). *Ekomadania*, 1(1), 34–36.
- Salim, S., & Felicia (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Informasi Laba, Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 372. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5005>
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-

374.

Sugiyono (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta.

Sulaiman, S., & Suriawinata, I. S. (2020). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Risiko Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 90–107. <https://doi.org/10.36406/jemi.v29i01.343>

Umdiana, N., & Paradiba, S. (2021). Pengaruh Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Management & Accounting Exposure*, 1(1), 13–24. <https://doi.org/10.36441/mae.v1i1.78>

Visanti (2021). Pengaruh Return On Equity , Ukuran Perusahaan, dan Debt to Equity Ratio terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Finacc*, 6(3), 478–488. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1680>