

PERAN VARIABEL MODERASI UKURAN PERUSAHAAN PADA PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP REAKSI PASAR

LAILY DWI AGUSTIN

lailydwi2720@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of accounting profit, and cash flow components on market reaction; with firm size as a moderating variable of Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2021. The market reaction was a proxy with R_{it} , firm size was a proxy with LNTA, accounting profit was a proxy with EAT, operation cash flow was a proxy with AKO, investment cash flow was a proxy with AKI, and funding cash flow was a proxy with AKP. The research was quantitative with 132 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2019-2021. The data collection technique used purposive sampling. The data analysis technique used a t-partial test and Moderated Regression Analysis (MRA) test. The result showed that: (a) accounting profit, operational cash flow, investment cash flow, and firm size did not affect the market reaction, (b) funding cash flow had a positive effect on the market reaction, (c) firm size could moderate the effect of accounting profit on the market reaction and effect of funding cash flow on the market reaction, (d) firm size could not moderate the effect of market operation cash flow and effect of the investment cash flow on the market reaction.

Keywords: market reaction, firm size, accounting profit, cash flow componen

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Variabel Reaksi Pasar dalam penelitian ini diproksi dengan R_{it} , Ukuran Perusahaan diproksi dengan LNTA, laba akuntansi diproksi dengan EAT, arus kas operasi diproksikan dengan AKO, arus kas investasi diproksikan dengan AKI, arus kas pendanaan diproksikan dengan AKP. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan sampel sebanyak 132 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan uji parsial t dan uji Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar. (b) Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar. (c) Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Laba Akuntansi terhadap Reaksi Pasar dan pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar. (d) Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Arus Kas Operasi Pasar dan pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar.

Kata Kunci: reaksi pasar, ukuran perusahaan, laba akuntansi, komponen arus kas

PENDAHULUAN

Pasar modal memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk memperoleh permodalan secara terbuka sehingga siapapun bisa terlibat di dalamnya. Kegiatan seseorang yang terlibat dalam pasar modal di luar perusahaan disebut investor. Investor disebut sebagai seseorang yang menyimpan sejumlah dana ke dalam suatu perusahaan dengan mengharapkan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) (Ginting, 2012). Kegiatan

investor meletakkan dananya disebut investasi. Suatu tempat yang menaungi kegiatan pasar modal atau efek/sekuritas di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) (Darmayanti, 2018). Untuk mengundang investor, perusahaan berupaya untuk meningkatkan *competitive advantage* karena dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi mengingat *return* saham merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan (Alexander dan Destriana, 2013). BEI memberikan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi sehingga dana tersebut dapat dapat diubah menjadi faktor-faktor produksi mulai dari bahan baku, tenaga kerja, prasarana fisik dan teknologi sampai keahlian manajemen (Widyanto dan Agus 2015).

Perusahaan manufaktur mempunyai peranan aktif dalam pasar modal serta perekonomian Indonesia khususnya pada sektor industri barang konsumsi sebagai salah satu sektor yang aktif pergerakan harga dan volume sahamnya (Tumbel *et al.*, 2017). Tercatat pada tahun 2007-2009 terdapat 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar dan dinyatakan sehat oleh BEI (Adiliawan dan Pamudji, 2010). Meskipun pada tahun 2013-2015 terjadi penurunan dan hanya tercatat 37 perusahaan saja, namun pada tahun 2016-2018 tercatat kenaikan menjadi 84 perusahaan manufaktur di BEI (Ander *et al.*, 2021).

Informasi yang bersifat teknikal dan fundamental yang disampaikan melalui laporan keuangan perusahaan dibutuhkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi (Ginting, 2011). Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari internal perusahaan berupa laporan keuangan sedangkan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari eksternal perusahaan. Laporan keuangan digunakan sebagai alat mengukur kinerja perusahaan dan sebagai indikator efisiensi penggunaan dana perusahaan. Menurut Sulistyoningsih dan Asyik (2019) laporan keuangan dapat dijadikan media bagi perusahaan untuk dapat menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap pemenuhan kebutuhan dari berbagai pihak eksternal yaitu dengan diperolehnya informasi kinerja perusahaan

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Menurut Nursita (2021) Teori sinyal atau yang biasa disebut *Signaling theory* memberikan informasi yang kepada para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan. Informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran suatu kondisi perusahaan baik kelangsungan hidupnya dan bagaimana efeknya. Informasi tersebut dirasa penting bagi para investor untuk menentukan arah dan prospek perusahaan ke depan.

Laba Akuntansi

Menurut Japlani (2019) laba Akuntansi atau *accounting income* adalah salah satu komponen yang penting bagi para pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Laba adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode, disisi lain akuntan mendefinisikan laba dari sudut pandang perusahaan sebagai satu kesatuan. Laba akuntansi dapat dijadikan sebagai pedoman untuk pengambilan keputusan dari manajemen di masa yang akan mendatang. Apabila laba yang diperoleh suatu perusahaan besar, maka akan semakin baik juga bisnis dari suatu penanaman modalnya. (Fatima dan Asyik, 2018)

Arus Kas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas utama perusahaan dalam meraih pendapatan, laba atau profit perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lainnya di luar aktivitas investasi dan pendanaan. (Japlani, 2019). Arus kas operasi ini merupakan selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi

selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Arus kas ini dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. (Fatima dan Asyik, 2018)

Arus Kas Investasi

Arus kas investasi adalah arus yang mempengaruhi nilai investasi terhadap aset tetap dan perolehan dari instrumen investasi lain. Perusahaan yang memiliki arus kas dari aktivitas investasi yang menurun, berarti terdapat kegiatan investasi pada perusahaan tersebut sehingga terdapat potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut (Japlani, 2019). Selain itu, menurut Nursita (2021) arus kas investasi juga mencatat perolehan dan pelepasan investasi (baik utang dan ekuitas) dan aset perusahaan.

Arus Kas Pendanaan

Menurut Setyawan (2020) aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Aktivitas ini perlu diungkapkan secara terpisah untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Sedangkan menurut Japlani (2019) Aktivitas pendanaan salah satu indikator yang digunakan oleh para investor untuk menilai perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Reaksi Pasar

Menurut Yuniarti dan Sujana, (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Menurut Nursita (2021) *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2015), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return saham merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh investor dalam menginvestasikan dananya. Namun dalam berinvestasi, investor perlu menyadari bahwa disamping return juga terdapat risiko yang mungkin akan dihadapi. Semakin besar return yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Demikian pula sebaliknya, apabila return yang diharapkan rendah maka risiko yang akan ditanggung oleh investor juga rendah (Mukti dan Asyik, 2019)

Ukuran Perusahaan

Menurut Ayu dan Gerianta (2018), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total Asset, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Sedangkan menurut Novianti dan May (2018) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dilihat dari bidang bisnis yang sedang dioperasikan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, tingkat penjualan rata-rata. Menurut Zalyani dan Asyik (2015) Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Variabel ini digunakan untuk menentukan seberapa besar ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Reaksi Pasar

Menurut Japlani (2019) laba Akuntansi atau *accounting income* adalah salah satu komponen yang penting bagi para pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Menurut Yuniarti dan Sujana, (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Berdasarkan penjelasan di

atas maka dapat disimpulkan bahwa saat laba akuntansi meningkat maka akan mengakibatkan Reaksi Pasar juga meningkat. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Reaksi Pasar

Menurut Japlani (2019) Aktivitas operasi adalah aktivitas utama perusahaan dalam meraih pendapatan, laba atau profit perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lainnya di luar aktivitas investasi dan pendanaan. Menurut Yuniarti dan Sujana (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan yang dialami Arus Kas Operasi mengakibatkan Reaksi Pasar juga meningkat. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Reaksi Pasar

Menurut Japlani (2019) Arus kas investasi adalah arus kas yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Menurut Yuniarti dan Sujana (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan yang dialami Arus Kas Investasi mengakibatkan Reaksi Pasar juga meningkat. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Reaksi Pasar

Menurut Setyawan (2020) Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Menurut Yuniarti dan Sujana (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan yang dialami Arus Kas Pendanaan mengakibatkan Reaksi Pasar juga meningkat. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Japlani (2019) laba Akuntansi atau *accounting income* adalah salah satu komponen yang penting bagi para pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Menurut Yuniarti dan Sujana (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Menurut Ayu dan Gerianta (2018), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aset, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa besarnya Ukuran Suatu Perusahaan dapat memperkuat hubungan antara Arus Kas Operasi dan Reaksi Pasar. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif laba akuntansi terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Japlani (2019) Aktivitas operasi adalah aktivitas utama perusahaan dalam meraih pendapatan, laba atau profit perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lainnya di luar aktivitas investasi dan pendanaan. Menurut Yuniarti dan Sujana, (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan abnormal return. Menurut Ayu dan Gerianta (2018), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aset, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa besarnya Ukuran Suatu Perusahaan dapat memperkuat hubungan antara Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif arus kas operasi terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Japlani (2019) Arus kas investasi adalah arus kas yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Menurut Yuniarti dan Sujana, (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan abnormal return. Menurut Ayu dan Gerianta (2018), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aset, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa besarnya Ukuran Suatu Perusahaan dapat memperkuat hubungan antara Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₇ : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif arus kas investasi terhadap reaksi pasar

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Setyawan (2020) Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Menurut Yuniarti dan Sujana, (2016) Reaksi pasar merupakan suatu respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan abnormal return. Menurut Ayu dan Gerianta (2018), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aset, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa besarnya Ukuran Suatu Perusahaan dapat memperkuat hubungan antara Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar. Ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H₈ : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif arus kas pendanaan terhadap reaksi pasar

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 172 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang dimana teknik penentuan sampel tersebut berdasarkan pengambilan yang tidak secara acak tetapi sesuai dengan target atau tujuan dengan pertimbangan kriteria tertentu. Berikut ini kriteria yang ditentukan oleh peneliti untuk menentukan sampel yang digunakan adalah Perusahaan terdaftar pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2021, Perusahaan yang laporan keuangan tidak dapat diperoleh secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2021, Perusahaan yang mengalami *delisting* di tahun 2019 - 2021, Perusahaan yang pindah sektor pada tahun 2019 - 2021 Maka diperoleh hasil jumlah sampel yang diperlukan dalam penelitian ini adalah 132 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini dikumpulkan melalui prosedur dokumentasi, yaitu suatu langkah pengumpulan data dan informasi dengan cara mengambil data laporan keuangan maupun data lainnya yang diperlukan dalam penelitian di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) serta mengambil data tambahan lainnya dari media massa.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Laba Akuntansi

Laba Akuntansi merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Menurut Purwanti *et al.*, (2015) laba akuntansi diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta EAT = \frac{EAT_t - EAT_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasi merupakan arus kas yang menggambarkan transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban, kemudian dimasukkan dalam penentuan laba bersih. Menurut Nursita (2021) untuk mengjitung arus kas operasi maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\Delta AKO = \frac{AKO_t - AKO_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Arus Kas Investasi

Arus Kas Investasi merupakan arus kas yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Menurut Muliasari *et al.* (2021) pengukuran arus kas investasi dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\Delta AKI = \frac{AKI_t - AKI_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Arus Kas pendanaan

Arus Kas Pendanaan merupakan arus kas yang menggambarkan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Menurut Nursita (2021) untuk mengjitung arus kas pendanaan maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta AKP = \frac{AKP_t - AKP_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar modal. Pengukuran reaksi pasar dihitung menggunakan rumus *return* saham yang bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2015) rumus yang digunakan untuk mengukur return saham adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan dengan standar besar atau kecil. Menurut Ayu dan Gerianta (2018) pengukuran ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Size = \text{Log} (\text{Total Asset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan bantuan *software SPSS for Windows*. Langkah pertama yaitu analisis statistik deskriptif yaitu suatu analisis statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini yaitu nilai maksimum, nilai minimum, *mean* (nilai rata-rata) dan standar deviasi, serta distribusi frekuensi data. Langkah berikutnya yaitu pengujian asumsi klasik, analisis regresi moderasi, dan uji hipotesis serta koefisien determinasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) adalah satu teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisa hubungan antara satu variabel dependen tunggal dan beberapa variabel independen (Silalahi, 2009: 430). Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$RP = \alpha + \beta_1 \text{Laba} + \beta_2 \text{AKO} + \beta_3 \text{AKI} + \beta_4 \text{AKP} + e$$

Di mana,

RP : Reaksi Pasar

Laba : Laba Akuntansi

AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

AKP : Arus Kas Pendanaan

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

e : Standar *Error*, dalam penelitian ini digunakan taraf signifikan 5%

Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Liana, 2009). Adapun model persamaan analisis moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Reaksi Pasar} = \alpha + \beta_1 \text{Laba} + \beta_2 \text{AKO} + \beta_3 \text{AKI} + \beta_4 \text{AKP} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{Laba} * \text{Size} + \beta_7 \text{AKO} * \text{Size} + \beta_8 \text{AKI} * \text{Size} + \beta_9 \text{AKP} * \text{Size} + e$$

Uji Normalitas

Digunakan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal. Untuk melihat apakah residual sudah berdistribusi normal atau tidak digunakan P-Plot *Graphic* atau Normal *Probability Plot* dengan ketentuan apabila data menyebar di sekitar garis diagonal, maka data tersebut normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi variabel independen. Pendeteksian dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas, sebaliknya jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan varians residual yang terjadi pada suatu periode observasi ke periode observasi yang lain atau penjabaran korelasi antara *valuee predicted* dengan *studentized delete residual* nilai tersebut. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*. Ketentuannya, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar kesalahan pengamatan pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi gejala autokorelasi. Cara yang dapat digunakan mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji Durbin Watson. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi akan memiliki *standart error* yang besar, sehingga kemungkinan besar model regresi tidak signifikan. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Uji regresi tidak mengalami autokorelasi jika nilai Durbin Watson berada diantara -2 sampai +2.

Uji Kausalitas

Uji yang mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan kata lain, studi kausalitas mempertanyakan masalah sebab akibat. Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan pengaruh antar variabel. Jika ada dua variabel Y dan X, maka apakah Y menyebabkan X atau X menyebabkan Y atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel Y menyebabkan variabel X artinya berapa banyak nilai X pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai X pada periode sebelumnya dan nilai Y pada periode sebelumnya. Kedua variabel dapat dikatakan memiliki kausalitas apabila nilai Probabilitas lebih kecil dari 0,05

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2018) uji kelayakan model (*goodness of fit*) disebut juga uji F. Tujuan dilakukan uji kelayakan model adalah menguji apakah model regresi dapat disebut layak atau tidak. Pengujian di jalankan pada tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Syarat untuk menerima atau menolak hipotesis adalah: Jika nilai signifikansi > 0,05 maka koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa model regresi dapat dikatakan tidak layak, Jika nilai signifikansi < 0,05 maka koefisien regresi signifikan. Ini berarti bahwa model regresi dapat dikatakan layak.

Uji Parsial (Uji t)

Menurut Sugiyono (2017) Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh

pengaruh variabel independen menerangkan variasi dalam variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi 0.05 maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut: Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05. Maka Hipotesis diterima, artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka Hipotesis ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan berdasarkan t hitung sebagai berikut: Jika nilai signifikansi > 0,05 maka koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa model regresi dapat dikatakan tidak layak, Jika nilai signifikansi <0,05 maka koefisien regresi signifikan. Ini berarti bahwa model regresi dapat dikatakan layak.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan koefisien yang nilainya dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar variasi perubahan dalam satu variabel independen Silalahi (2009). Semakin kuat korelasi diantara variabel yang diamati maka semakin besar pula koefisien determinasi yang dihasilkan. Koefisien determinasi dinyatakan dalam persen (%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Dari sampel penelitian dengan kriteria - kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2021, dengan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel (N) = 396 perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu langkah yang memberikan gambaran umum mengenai setiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif terdiri dari nilai minimum, maksimum, serta nilai rata-rata (*mean*). Analisis ini dilakukan untuk data yang telah normal dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Sebanyak 396 observasi dengan periode waktu mulai tahun 2019 sampai dengan 2021. Nilai-nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) serta standar deviasi dari 396 observasi ditunjukkan dalam tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rit	396	-,97	14,38	,1333	1,01239
LNTA	396	20,75	32,82	28,2781	1,62141
EAT	396	-170,05	4,43	-,6741	9,28534
AKO	396	-,93	3,24	,0311	,26961
AKI	396	-20,39	3,75	-,0809	1,19945
AKP	396	-4,24	9,15	,0312	,60535
Valid N (<i>listwise</i>)	396				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat disimpulkan bahwa pada statistik deskriptif dengan jumlah sampel 396 observasi, variabel reaksi pasar yang diprosikan retron saham memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,97, yang dimiliki oleh ARKA di tahun 2020 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 14,38 dimiliki oleh PANI di tahun 2021. Rata-rata retron saham yang dimiliki 396 observasi sebesar 0,1333. Dan nilai standar deviasi reaksi pasar adalah sebesar 1,01239. Variabel ukuran perusahaan yang diprosikan oleh logaritma natural dari total assets (LN.TA) memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar 20,75 yang dimiliki oleh MERK di tahun 2021 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 32,82 dimiliki oleh INDF ditahun 2021. Rata-rata LN.TA yang dimiliki 396 observasi adalah 28,2781. Sedangkan nilai standar deviasi LN.TA adalah sebesar 1,62141. Variabel laba akuntansi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -170,05 yang dimiliki oleh INAF di tahun 2020 sedangkan nilai terbesar (maksimum)

mencapai 4,43 dimiliki oleh GMFI di tahun 2020 Rata-rata laba akuntansi yang dimiliki 396 observasi adalah sebesar -0,6741. Sedangkan nilai standar deviasi laba akuntansi adalah 9,28534.

Variabel arus kas operasi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,93 yang dimiliki oleh HDTX di tahun 2019. sedangkan nilai terbesar (maksimum) mencapai 3,24 dimiliki INAF di tahun 2020. Rata-rata arus kas operasi yang dimiliki 396 observasi adalah sebesar 0,0311. Sedangkan nilai standar deviasi arus kas operasi adalah 0,26961. Variabel arus kas investasi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -20,39 yang dimiliki oleh INTP di tahun 2021 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 3,75 dimiliki oleh INAF di tahun 2019. Serta rata-rata arus kas investasi yang dimiliki 396 observasi adalah -0,0809. Nilai standar deviasi arus kas investasi adalah sebesar 1,19945. Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -4,24 yang dimiliki oleh INAF di tahun 2019 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 9,15 dimiliki oleh INAF di tahun 2021. Serta rata-rata arus kas pendanaan yang dimiliki 396 observasi adalah 0,0312. Nilai standar deviasi Arus Kas Pendanaan adalah sebesar 0,60535.

Uji Normalitas

Ghozali (2018) bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau variabel residual dalam model regresi berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Data dinyatakan normal apabila dalam uji kolmogrov-smirnov, nilai sig atau signifikansi lebih besar (>) dari 0,05. Di dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5%, maka dapat disimpulkan distribusi data penelitian yang dinyatakan normal apabila memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05. Penelitian ini telah memenuhi syarat normal karena telah melalui penghapusan data extream dan transformasi data dengan hasil sebanyak 396 sampel. Setelah dilakukan uji diperoleh hasil yang ditunjukkan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Rit
N	396
Asymp. Sig. (2-tailed)	,162

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov di atas, maka dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,162. Variabel-variabel yang ada dalam uji *Kolmogorov-Smirnov* yang mempunyai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat signifikan sebesar 0,05 dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal, dan sebaliknya. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa jika dilihat secara statistik, residual data yang digunakan dalam model regresi ini memiliki distribusi yang normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
EAT	,261	3,826	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKO	,380	2,630	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKI	,772	1,295	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKP	,589	1,699	Tidak Terjadi Multikolinieritas
LNTA	,989	1,011	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dilihat bahwa setiap variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIFnya tidak melebihi 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat Multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Durbin Watson

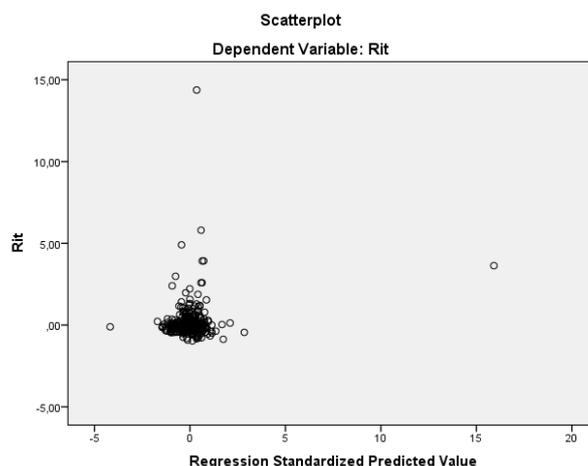
Model	Durbin-Watson
1	1,966

Sumber : Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil uji Durbin Watson. (DW) sebesar 1,966. Nilai ini akan diperbandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson dengan nilai signifikansi = 5% , jumlah sampel (n) = 396 dan jumlah variabel independen (k) = 4 Maka berdasarkan pada tabel Durbin Watson diperoleh nilai batas bawah (DL) 1,7279 dan nilai batas atas (DU) 1,8094. Syarat tidak terjadi autokorelasi apabila nilai DW di antara DU dan 4-DU. Hasil yang diperoleh 1,966 berada di antara DU (1,8094) dan 4-DU (4 - 1,8094 = 2,1906).

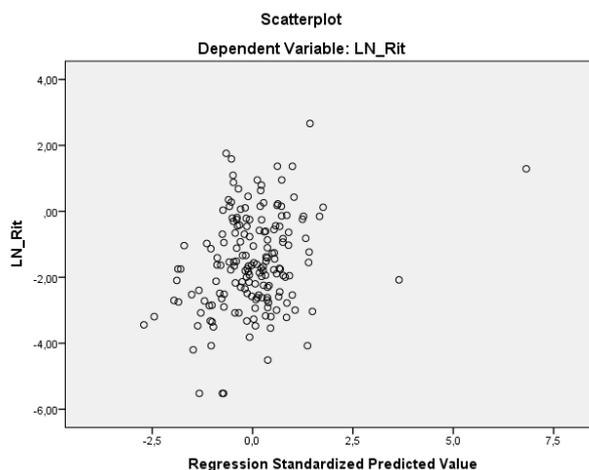
Uji Heteroskedasitas

Heteroskedastisitas dideteksi berdasarkan grafik plot yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan program SPSS. Berdasarkan grafik scatterplot dalam gambar 5 dibawah ini, terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak terbentuk pola dengan jelas. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil heteroskedastisitas dapat digambarkan sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1 dibawah ini:



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan grafik scatterplot di atas, maka dapat dilihat bahwa titik-titik membentuk pola tertentu dan data tidak menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Maka peneliti memutuskan untuk melakukan transformasi data untuk mengatasi terjadinya heteroskedastisitas yang di tampilkan pada gambar 2.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah,2023

Berdasarkan grafik scatterplot yang telah di transformasi di atas, maka dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini

Uji Analisis Regresi Moderasi

Penelitian ini memiliki fungsi dari persamaan regresi linier moderasi sebagai pendugaan terhadap reaksi pasar (Rit), apabila terjadi perubahan terhadap laba akuntansi (EAT), arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP), interaksi antara laba akuntansi dengan ukuran perusahaan (EAT*LNTA), interaksi antara arus kas operasi dengan ukuran perusahaan (AKO*LNTA), interaksi antara arus kas investasi dengan ukuran perusahaan (AKI*LNTA), interaksi antara arus kas pendanaan dengan ukuran perusahaan (AKP*LNTA). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS tersebut disajikan dalam tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	4,118	1,999	
EAT	-,017	,054	-,147
AKO	-,018	1,144	-,003
AKI	-,821	1,363	-,467
AKP	1,575	1,177	,493
LNTA	-,201	,071	-,212
EATXLNTA	,341	,002	,119
AKOXLNTA	,016	,040	,087
AKIXLNTA	,038	,048	,608
AKPXLNTA	,061	,041	,532

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Hasil yang ditunjukkan output regresi pada Tabel 5 dapat dirumuskan dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Rit} = 4,118 - 0,017\text{EAT} - 0,018\text{AKO} - 0,821\text{AKI} + 1,575\text{AKP} - 0,201\text{LN.TA} + 0,341\text{EATXLNTA} + 0,016\text{AKOXLNTA} + 0,38\text{AKIXLNTA} + 0,061\text{AKPXLNTA}$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut : Konstanta (α) Nilai konstanta (α) menunjukkan besarnya nilai variabel Rit apabila nilai variabel EAT, AKO, AKI, AKP dan LN.TA adalah 0 (nol). Nilai konstanta sebesar 4,118 secara matematis menunjukkan bahwa apabila variabel EAT, AKO, AKI, AKP dan LN.TA bernilai 0 (nol) atau Rit berdiri sendiri tanpa ada variabel EAT, AKO, AKI, AKP dan LN.TA maka nilai perusahaan senilai 4,118. Koefisien Regresi (β) menunjukkan angka kenaikan maupun penurunan variabel Rit untuk setiap perubahan variabel bebas (EAT, AKO, AKI, AKP dan LN.TA) sebanyak satu satuan. Adapun tanda + atau - pada koefisien regresi menandakan hubungan yang berbanding lurus (jika positif) dan berbanding terbalik (jika negatif) antara variabel bebas dan variabel terikat. : a) Koefisien regresi variabel EAT sebesar -0,017; dapat disimpulkan bahwa EAT memiliki hubungan yang bertolak belakang dengan Rit. Semakin tinggi nilai EAT maka akan semakin rendah nilai Rit. b) Koefisien regresi variabel AKO sebesar -0,018; dapat disimpulkan bahwa AKO memiliki hubungan yang bertolak belakang dengan Rit. Semakin tinggi nilai AKO maka akan semakin rendah nilai Rit. c) Koefisien regresi variabel AKI sebesar -0,821; dapat disimpulkan bahwa AKI memiliki hubungan yang bertolak belakang dengan Rit. Maka, semakin tinggi nilai AKI maka semakin rendah nilai Rit. d) Koefisien regresi variabel AKP sebesar 1,575; dapat disimpulkan bahwa AKP memiliki hubungan berbanding lurus dengan Rit. Maka, semakin tinggi nilai AKP maka semakin tinggi nilai Rit. f) Koefisien regresi variabel LN.TA sebesar -0,201; dapat disimpulkan bahwa LN.TA memiliki hubungan berbanding terbalik dengan nilai Rit. Semakin tinggi nilai LN.TA maka semakin rendah nilai Rit.

Koefisien Regresi (β) menunjukkan angka interaksi antara variabel bebas dengan variabel moderasi (EATXLNTA, AKOXLNTA, AKIXLNTA, AKPXLNTA) : a) Koefisiensi regresi interaksi (EATXLNTA) sebesar 0,341 menunjukkan arah hubungan positif antara EATXLNTA dengan reaksi pasar. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai dari laba akuntansi terhadap reaksi pasar semakin meningkat dengan dukungan ukuran perusahaan b) Koefisiensi regresi interaksi (AKOXLNTA) sebesar 0,016 menunjukkan arah hubungan positif antara AKOXLNTA dengan reaksi pasar. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai dari arus kas operasi terhadap reaksi pasar semakin meningkat dengan dukungan ukuran perusahaan. c) Koefisiensi regresi interaksi (AKIXLNTA) sebesar 0,038 menunjukkan arah hubungan positif antara AKIXLNTA dengan reaksi pasar. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai dari arus kas interaksi terhadap reaksi pasar semakin meningkat dengan dukungan ukuran perusahaan d) Koefisiensi regresi interaksi (AKPXLNTA) sebesar 0,061 menunjukkan arah hubungan positif antara AKPXLNTA dengan reaksi pasar. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai dari arus kas pendanaan terhadap reaksi pasar semakin meningkat dengan dukungan ukuran perusahaan

Uji F

Uji kelayakan model dilakukan untuk menguji apakah model regresi dapat disebut layak atau tidak. Model regresi dapat dikatakan layak apabila memiliki nilai Sig F lebih kecil atau sama dengan alpha 0,05. Setelah dilakukan uji kelayakan model diperoleh hasil yang dapat dilihat pada Tabel 9 di bawah ini.

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	sig.
<i>Regression</i>	29,364	5	5,873	2,930	,015 ^b
<i>Residual</i>	334,790	167	2,005		
Total	364,155	172			

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6 diperoleh signifikansi uji F dengan nilai sebesar 0,015 ($p < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah dinilai layak .

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, sedangkan sisanya diberikan untuk variabel yang terdeteksi. Dengan nilai antara 0 sampai dengan 1. Selain itu hasil uji koefisien determinasi juga menunjukkan seberapa kuat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 7 sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Analisis Korelasi dan Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,284 ^a	,081	,537	1,41589

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Apabila dilihat dari nilai *R* sebesar 0,622, maka hal tersebut menunjukkan bahwa Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan Reaksi Pasar sebesar 53,7%. Sisanya sebesar 46,3% dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Hasil perhitungan uji t yang menguji pengaruh antara Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar ditunjukkan dalam tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8
Hasil Uji t

Variabel	B	Std. Error	Standardized Coefficients	T	Sig.	Keterangan
EAT	-,017	,054	-,147	-,310	,007	Tidak Berpengaruh
AKO	-,018	1,144	-,003	-,015	,988	Tidak Berpengaruh
AKI	-,821	1,363	-,467	-,602	,548	Tidak Berpengaruh
AKP	1,575	1,177	,493	1,338	,003	Berpengaruh
LNTA	-,201	,071	-,212	-2,838	,005	Tidak Berpengaruh
EATXLNTA	,341	,002	,119	,243	,008	Memoderasi
AKOXLNTA	,016	,040	,087	,408	,683	Tidak Memoderasi
AKIXLNTA	,038	,048	,608	,795	,428	Tidak Memoderasi
AKPXLNTA	,061	,041	,532	1,481	,001	Memoderasi

Sumber : Data Sekunder diolah, 2023

Pembahasan

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Reaksi Pasar

Koefisien regresi variabel Laba Akuntansi (EAT) adalah -0,017 dengan tingkat signifikansi 0,007. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk variabel Laba Akuntansi sebesar 0,007 lebih kecil nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar -0,017 maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Laba Akuntansi berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2019) dan Azizah (2023) dalam hasil penelitiannya menyatakan Laba Akuntansi mempunyai pengaruh pada Reurn Saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Reaksi Pasar

Koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi (AKO) sebesar -0,018 dengan tingkat signifikansi 0,988. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk variabel Arus Kas Operasi sebesar 0,988 lebih besar dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar -0,018 maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Azizah (2023) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Retrun Saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar

Koefisien regresi variabel Arus Kas Investasi (AKI) sebesar -0,821 dengan tingkat signifikansi 0,548. Nilai signifikansi lebih Besar dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk variabel Arus Kas Investasi sebesar 0,546 lebih besar dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar -0,821 maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis tiga (H_3) ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2023) menyatakan bahwa Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap Retrun Saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar

Koefisien regresi variabel Arus Kas Pendanaan (AKP) sebesar 1,575 dengan tingkat signifikansi 0,003. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk variabel Arus Kas Pendanaan sebesar 0,003 lebih kecil dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar 1,575 maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap reaksi Pasar sehingga hipotesis keempat (H_4) diterima. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2023) menyatakan bahwa Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Retrun Saham.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Interaksi antara variabel Laba akuntansi dan Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien (β) sebesar 0,341 menunjukkan bahwa interaksi Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Reaksi Pasar dengan nilai (sig.) sebesar 0,008 atau lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk pengaruh Laba Akuntansi terhadap Reaksi Pasar melalui Ukuran Perusahaan sebesar 0,008 lebih kecil dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar 0,243. Maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Laba Akuntansi melalui Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis lima (H_5) diterima.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Interaksi antara variabel arus kas operasi dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien (β) sebesar 0,016 menunjukkan bahwa interaksi arus kas operasi dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai (sig.) sebesar 0,683 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Reaksi Pasar melalui Ukuran Perusahaan sebesar 0,683 lebih besar dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar 0,408. Maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi melalui Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis enam (H_6) ditolak.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Interaksi antara variabel arus kas investasi dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien (β) sebesar 0,038 menunjukkan bahwa interaksi arus kas investasi dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai (sig.) sebesar 0,428 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar melalui Ukuran

Perusahaan sebesar 0,428 lebih besar dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar 0,795. Maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Investasi melalui Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis ketujuh (H_7) ditolak.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Interaksi antara variabel arus kas pendanaan dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien (β) sebesar 0,061 menunjukkan bahwa interaksi arus kas pendanaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai (sig.) sebesar 0,001 atau lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pada hasil olah data yang telah dilakukan, nilai signifikansi yang didapatkan untuk pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar melalui Ukuran Perusahaan sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai α 0,05. Dengan nilai t hitung sebesar 1,481. Maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Pendanaan melalui Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar sehingga hipotesis kedelapan (H_8) diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh antara Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1) Laba Akuntansi berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. Sebesar 0,007 2) Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. Sebesar 0,988 3) Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. Sebesar 0,548 4) Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. Sebesar 0,003 5) Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Laba Akuntansi terhadap Reaksi Pasar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,008 6) Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Reaksi Pasar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,683. 7) Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Reaksi Pasar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,428 8) Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Reaksi Pasar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,001

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan, maka saran yang dapat diberikan terkait dengan penelitian ini antara lain: 1) Bagi investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan manufaktur sebaiknya melihat faktor lain diluar Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan ukuran perusahaan. 2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah proksi atau variabel lain yang dapat mempengaruhi Reaksi Pasar. 3) Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan sektor lain untuk objek penelitian 4) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model penelitian selain variabel moderasi

DAFTAR PUSTAKA

- Adiliawan, N. B., dan Pamudji, S. 2010. Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Laba Kotor Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Undergraduate thesis*, Universitas Diponegoro.
- Alexander, N., dan Destriana, N. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 15(2): 123-132. doi: <https://doi.org/10.34208/jba.v15i2.124>
- Ander, K. L., Ilat, V., dan Wokas, H. R. 2021. Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal EMBA* 9(1): 764-775. doi:<https://doi.org/10.35794/emba.v9i1.32580>
- Ayu, P. W, dan Gerianta, W. Y, 2018. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 23(2): 957-966. doi :<https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p06>
- Azizah, N, 2023. Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Revenue Jurnal Ilmiah Akuntansi* 3(2): 957-966. doi: 10.46306/rev.v3i2. doi: 10.46306/rev.v3i2.175
- Darmayanti, N. 2018. Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham (Study Kasus Perusahaan LQ-45 Di Bei Tahun 2013-2017). *J-MACC: Journal of Management and Accounting* 1(2): 139-152. doi:<https://doi.org/10.52166/j-macc.v1i2.1185>
- Fatima, S. dan Asyik, N. F. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Arus Kas terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Riset Akuntansi* 8(7): 3-7. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2124/2129>
- Ginting, S. 2011. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 1(2): 99-109. doi:<https://doi.org/10.55601/jwem.v1i2.61>
- _____, S. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 2(1): 39-48. doi:<https://doi.org/10.55601/jwem.v2i1.67>
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Japlani, A. 2019. Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan* 3(2): 128-139. doi:10.24127/jf.v3i2.514
- Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Liana, Lie. 2009. Penggunaan MRA Dengan SPSS Untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating Terhadap Hubungan antara Variabel Independen Dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*. 15(2): 90-97.
- Nursita, M. 2021. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi* 16(1): 1-15. doi:<https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Novianti. W, dan May, W. A, 2018, Improving Corporate Values Through the Size of Companies and Capital Structures, *ICOBEST; Atlantis Press* 225, 255-257
- Mukti, C. N.A, dan Asyik, N. F .2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Riset Akuntansi* 7(5): 4-7. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/489/498>
- Muliasari. I, Ulupui .I dan Pratiwi, P. 2021. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan* 2(2): 453-465. <http://pub.unj.ac.id/index.php/japa/article/view/409>.

- Setyawan, B. 2020. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pasar Emiten Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Equilibrium* 9(1): 48-58. doi:<http://dx.doi.org/10.35906/je001.v9i1.486>
- Silalahi, Ulber. 2009. *Metode Penelitian Sosial*. PT. Refika Aditama. Bandung
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV. Bandung
- Sulistyoningsih, N, dan Asyik, N. F .2019 Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Riset Akuntansi* 8(3): 3-6. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2320>
- Tumbel, G. A., Tinangon, J., dan Walandouw, S. K. 2017. Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 5(1): 173-183. doi:<https://doi.org/10.35794/emba.5.1.2017.15539>
- Yuniarti, N. N. S, dan Sujana, I. K, 2016. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 16(2): 962-963. doi:<https://ojs.unud.ac.id//akuntansi/article/view/16541/15108>
- Widyanto, F. dan Agus , P. 2015 Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2011-2013). *Undergraduate thesis*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Wulandari R. 2019. Analisis Arus Kas Operasi Dan Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham dengan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*. 5(1): 73-82. doi: 10.32815/jibeka.v15i1.349
- Zalyani, A, dan Asyik, N. F .2015 Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Riset Akuntansi* 4(9): 3-6. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3184/3200.S>