

**ANALISIS PENGARUH
PERUBAHAN ARUS KAS DAN
LABA AKUNTANSI TERHADAP
RETURN SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang
Go Public di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro

Oleh :

Joko Kusno
NIM. C4A002281

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



SERTIFIKASI

Saya, *Joko Kusno*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Joko Kusno

September 2004

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	3365/T/m/04
Tgl.	23 Feb 05

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN ARUS KAS DAN
LABA AKUNTANSI TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang *Go Public* di
Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Joko Kusno, NIM C4A002281
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 14 September 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota



Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si.

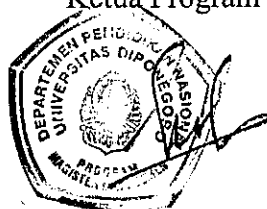


Drs. Syuhada Sofyan, MSIE.

Semarang, 15 September 2004

Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Allah SWT atas ridho dan hidayah Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini dengan judul “Análisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*” Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, yang merupakan sebagian syarat guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Sebagai ungkapan rasa syukur, pada kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya terutama kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro beserta segenap dosen pengajar yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis selama menempuh pendidikan pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si. sebagai dosen pembimbing utama yang telah meluangkan waktu untuk memberikan ilmu, bimbingan, nasihat, serta saran bagi penulis dari awal hingga akhir penulisan tesis ini.
3. Bapak Drs. Syuhada Sofyan, MSIE. sebagai dosen pembimbing anggota yang tidak segan-segan telah meluangkan waktu untuk memberikan ilmu,

bimbingan, nasihat, serta saran bagi penulis dari awal hingga akhir penulisan tesis ini.

4. Seluruh staf dan karyawan Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, yang telah membantu dan memberikan pelayanan yang sebaik-baiknya kepada penulis semenjak awal pendidikan hingga akhir penulisan tesis ini.

Adanya keterbatasan pada diri penulis sebagai manusia, membuat tesis ini penuh dengan kekurangan dan masih jauh dari sempurna. Kritik, saran dan nasehat yang membangun dari segenap pembaca sangat penulis harapkan. Akhirnya dengan segala kekurangan dan keterbatasan, penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya dalam pengembangan penelitian dan analisis pasar modal .

Semarang, September 2004

Penulis,



Joko Kusno

ABSTRACT

Financial statement, especially which related with companies' cash flow and accounting profit, was one of most important informations that used by investor to make a valuation on company performance. This research aimed to give an empirical evidence in order to explain the impact of cash flow components' change and accounting profit toward financial companies' stock return in Jakarta Stock Exchange (JSX).

Sample in this research were 30 financial companies which listed in Jakarta Stock Exchange (JSX). Those samples were obtain by using purposive sampling method. Data were provided by Indonesian Capital Market Directory and Jakarta Stock Exchange official site (www.jsx.co.id) . Multiple regression techniques had been used to analyse the data. Dependent variable was stock return, meanwhile independent variables in this research were a change in cash flow from operation activities, investing activities, funding activites and accounting profit.

The findings show that not all independent variable in this research have a significant impact on stock return. Variable such as a change in cash flow from operation activities, investing activities, funding activites have positive and significant impact toward stock return, meanwhile a change in accounting profit didn't have a significant impact toward stock return. Simultaneously, all independent variable have a significant impact toward stock return.

ABSTRAKSI

Laporan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan informasi perubahan arus kas dan laba akuntansi perusahaan, merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris berkaitan dengan pengaruh perubahan komponen arus kas maupun laba akuntansi terhadap *return* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sampel pada penelitian ini adalah 30 perusahaan sektor keuangan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan situs resmi Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id). Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data. Variabel terikat dalam penelitiannya ini adalah *return* saham, sedangkan variabel bebas adalah perubahan arus kas dari kegiatan operasi, investasi, pendanaan dan laba akuntansi.

Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel perubahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel bebas perubahan laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara bersama-sama, variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1 Telaah Pustaka.....	12
2.1.1 Laporan Keuangan.....	13
2.1.2 Arus Kas.....	15
2.1.2.1 Arus Kas Operasi.....	17
2.1.2.2 Arus Kas Investasi.....	18
2.1.2.3 Arus Kas Pendanaan.....	20
2.1.3 Laba Akuntansi.....	21
2.2 Penelitian Terdahulu.....	24
2.3 Hubungan Variabel Independen dengan Harga dan <i>Return</i> Saham.....	29
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	33
2.5 Definisi Operasional Variabel.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	38
3.2 Populasi dan Sampel.....	39
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	40
3.4 Teknik Analisis.....	41
3.4.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	42
3.4.1.1 Uji Otokorelasi.....	42
3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	43
3.4.1.3 Uji Multikolinieritas.....	44
3.4.2 Pengujian Hipotesis.....	44

BAB IV ANALISIS DATA	
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	46
4.1.1 Sub Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	46
4.1.2 Laba / Rugi Operasional Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	47
4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan....	48
4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i>	48
4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel AKO.....	49
4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel AKI.....	49
4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel AKP.....	50
4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel LAK.....	50
4.3 Analisis Data.....	50
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	50
4.3.1.1 Uji Heteroskedastisitas.....	51
4.3.1.2 Uji Multikolinieritas.....	52
4.3.1.3 Uji Otokorelasi.....	54
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	55
4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1.....	56
4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2.....	57
4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3.....	58
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4.....	59
4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5.....	60
 BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1 Kesimpulan.....	62
5.1.1 Kesimpulan Hipotesis.....	62
5.1.2 Kesimpulan Penelitian.....	63
5.2 Implikasi Kebijakan.....	64
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	65
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	66

DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
1.1	Perbandingan Antara Return Saham dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Perusahaan Finansial / Keuangan di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 2000-2002.....	4
2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	28
2.2	Definisi Operasional Variabel.....	37
3.1	Sampel Penelitian.....	40
4.1	Sub Sektor Industri Perusahaan Sampel Penelitian.....	46
4.2	Laba/Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2002.....	47
4.3	Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	48
4.4	Hasil Uji Glejser.....	52
4.5	Hasil Uji Multikolinieritas.....	53
4.6	Hasil Uji Durbin Watson.....	54
4.7	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	56
4.8	Kesimpulan Hipotesis Penelitian.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	33

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Harga Saham Penutupan Bulanan Tahun 2000.....	70
Lampiran 2. Data Harga Saham Penutupan Bulanan Tahun 2001.....	71
Lampiran 3. Data Harga Saham Penutupan Bulanan Tahun 2002.....	72
Lampiran 4. Data <i>Return</i> Saham Bulanan Tahun 2000.....	73
Lampiran 5. Data <i>Return</i> Saham Bulanan Tahun 2001.....	74
Lampiran 6. Data <i>Return</i> Saham Bulanan Tahun 2002.....	75
Lampiran 7. Data Rata-Rata <i>Return</i> Bulanan Tahun 2000-2002.....	76
Lampiran 8. Data Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi Tahun 1999-2002.....	77
Lampiran 9. Data Perubahan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi Tahun 1999- 2002.....	78
Lampiran 10. Data Yang Digunakan Untuk Analisis Regresi Berganda...	79
Lampiran 11. Output Statistika Deskriptif Variabel Penelitian.....	80
Lampiran 12. Output Uji Heteroskedastisitas.....	81
Lampiran 13. Output Analisis Regresi Berganda.....	83

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan wahana alternatif bagi para pemilik modal (investor) untuk melakukan investasi. Di dalam pasar modal terdapat berbagai macam sekuritas yang menawarkan tingkat keuntungan dan resiko yang bervariasi. Para pemilik modal tersebut memiliki kebebasan dalam memilih jenis sekuritas yang diinginkan, yang didasarkan pada suatu harapan bahwa investasi tersebut mampu memberikan keuntungan yang optimal kepada mereka selaku investor.

Dalam kegiatan operasionalnya, terdapat dua fungsi strategis yang dimiliki pasar modal sebagai wahana investasi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai lembaga yang menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak pemberi pinjaman atau investor kepada pihak peminjam dana yaitu perusahaan atau emiten. Sebagai pihak pemberi pinjaman, investor mengharapkan adanya imbalan atau keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan pihak peminjam dana yaitu perusahaan atau emiten mendapatkan keuntungan berupa kesempatan melakukan investasi tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Fungsi keuangan yang disediakan pasar modal antara lain adalah dengan memberikan kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan dari para investor tanpa mengharuskan investor sebagai pemberi pinjaman terlibat langsung dalam

kepemilikan aktiva riil yang diperlukan dalam investasi tersebut (Suad Husnan, 1998).

Salah satu tujuan pemilik modal melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan (*return*). Keuntungan atau *return* yang diterima investor dari kepemilikan saham terdiri dari dua jenis, yaitu *dividen* dan *capital gain/loss* (Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998). *Dividen* merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*), yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. *Return* yang diperoleh dalam bentuk *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham yang dimiliki investor (Robbert Ang, 1997).

Harga suatu saham akan berubah menyesuaikan kekuatan permintaan dan penawaran atas saham tersebut dalam bursa. Tinggi rendah harga suatu saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan investor terhadap kondisi internal dan eksternal perusahaan. Dalam penelitiannya, Marzuki Usman (1990) mengemukakan bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Argumentasi yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan (Syamsul Bachri, 1997).

Untuk dapat melakukan penilaian terhadap suatu saham berkaitan dengan kondisi internal dan eksternal perusahaan, maka investor perlu melakukan analisis fundamental terhadap kondisi perusahaan tersebut. Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan

perusahaan dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham tersebut (Robbert Ang, 1997).

Kondisi eksternal perusahaan yang meliputi kondisi perekonomian secara makro, merupakan lingkungan yang sangat kompleks untuk dianalisis dalam menilai kinerja suatu perusahaan publik. Sebagai alternatif, investor dapat melakukan penilaian saham melalui kondisi internal perusahaan yang bersangkutan. Salah satu aspek yang dapat dianalisis berkaitan dengan kondisi internal adalah melalui laporan keuangan perusahaan tersebut. Jones (1991) menyatakan bahwa investor sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca dan laporan laba rugi. Berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan, salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai suatu saham adalah laba perusahaan. Secara teoritis apabila laba perusahaan meningkat maka harga saham akan terpengaruh untuk meningkat (Suad Husnan, 1998).

Dari pengamatan yang dilakukan, teori pasar modal tersebut dapat terbukti pada transaksi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Pengamatan yang dilakukan pada kelompok industri finansial, di mana total arus kas dan laba perusahaan relatif mencerminkan kinerja perusahaan, perubahan total arus kas dan laba yang diperoleh akan diikuti pula dengan perubahan harga saham yang diperdagangkan di bursa. Hal tersebut terjadi pada pengamatan yang dilakukan pada periode 2000 sampai dengan 2002. Beberapa emiten pada kelompok industri finansial yang diamati antara lain Bank Century Invest Corporation, Bank Negara Indonesia,

Bank NISP, Indocitra Finance, Asuransi Dayin Mitra, Maskapai Reasuransi Indonesia, serta Panin Life.

Selama tiga tahun periode pengamatan, total arus kas dan laba akuntansi perusahaan-perusahaan tersebut berbanding lurus dengan rata-rata *return* saham setiap tahun di bursa. Hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1 di bawah ini yang menyajikan rata-rata *return* saham, total arus kas, dan laba akuntansi masing-masing perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri finansial meliputi perbankan, perusahaan pendanaan, perusahaan sekuritas, serta asuransi.

Tabel 1.1
Perbandingan antara Return Saham dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Perusahaan Finansial/Keuangan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2002

No.	Perusahaan	2000			2001			2002		
		Return Saham	Total Kas (juta Rp.)	Laba Akt. (juta Rp.)	Return Saham	Total Kas (juta Rp.)	Laba Akt. (juta Rp.)	Return Saham	Total Kas (juta Rp.)	Laba Akt. (juta Rp.)
Banks										
1	Bank Century Invest Corporation	-0,0046	3.734.346	35.256	-0,0423	49.940	-125.521	-0,0561	-83.496	-624.803
2	Bank Negara Indonesia	-0,0832	-355.322	295.473	-0,0349	-331.812	1.756.660	0,0367	731.285	2.058.464
3	Bank NISP	-0,0520	78.838	60.290	-0,0153	82.074	71.492	0,0690	241.082	92.364
Credit Agencies other than Bank										
1	Indocitra Finance	-0,0074	55	-3.457	-0,0631	-55	-3.740	-0,0050	88	-2.831
Insurance										
1	Asuransi Dayin Mitra	-0,0017	14.282	11.348	-0,0312	283	9.129	-0,0382	1.741	11.257
2	Maskapai Reasuransi Indonesia	-0,0973	-1.099	664	-0,0452	-233	3.819	-0,0078	368	4.112
3	Panin Life	-0,0603	146.550	14.170	-0,0432	2.075	3.597	0,2249	4.302	39.852

Sumber : ICMD 2001-2003 dan www.jsx.co.id

Fenomena di atas membutuhkan suatu pengujian empiris untuk membuktikan pengaruh perubahan laba akuntansi suatu perusahaan terhadap *return* sahamnya. Oleh sebab itu, penelitian ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh

laba akuntansi serta komponen arus kas, yang merupakan suatu kesatuan dalam penyajian laporan keuangan perusahaan, terhadap perubahan harga saham (*return* saham). Penelitian yang akan dilakukan ini mengacu kepada teori yang berasal dari beberapa penelitian terdahulu, terutama yang berkaitan dengan pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham atau disebut dengan *return*. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), Litzenberg dan Rao (1971), Beaver (1968), serta Lipe (1986) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara harga saham dan laba perusahaan.

Di samping laba, elemen laporan keuangan yang dapat menjadi pedoman investor dalam menilai saham perusahaan adalah arus kas. Laporan arus kas merupakan informasi aliran kas masuk dan keluar pada suatu perusahaan selama periode akuntansi, yang terdiri dari arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan yang dilakukan perusahaan (Zahroh Naimah, 2000). Penelitian yang dilakukan oleh Wilson (1986) serta Rayburn (1986) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas dan harga saham.

Di Indonesia, beberapa peneliti juga telah melakukan penelitian mengenai pengaruh arus kas terhadap harga saham melalui studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Parawiyati dan Zaki Baridwan (1997) menyimpulkan bahwa informasi yang dihasilkan laba dan arus kas mampu digunakan sebagai pedoman untuk memprediksi laba dan arus kas periode berikutnya. Penelitian Lena Tan Choi Yen (1999) menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sedangkan variabel arus kas pendanaan dan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa dengan analisis regresi berganda pada *models levels* total arus kas tidak memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan laba akuntansi memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian Zahroh Naimah (2000) menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sedangkan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sementara itu hasil penelitian Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001) menunjukkan bahwa arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sedangkan arus kas dengan metode tidak langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian terdahulu tersebut, khususnya penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000), serta Zahroh Naimah (2000) belum memperoleh hasil penelitian yang optimal karena menemui beberapa kendala penelitian yang antara lain disebabkan karena keterbatasan sampel dan periode pengamatan penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan mengacu kepada teori bahwa tujuan investor melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return*, yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli saham, atau selisih antara harga saham periode sekarang (t) dengan periode sebelumnya ($t-1$), dan ditambah dengan deviden. Namun karena tidak setiap

emiten membagikan *dividen*, maka dalam penelitian unsur *dividen* tidak diikutsertakan sebagai faktor penghitung *return* saham. Dengan berpedoman pada konsep *return* saham, maka variabel arus kas dan laba akuntansi yang akan diteliti merupakan perubahan antara arus kas dan laba akuntansi periode sekarang (t) dengan arus kas dan laba akuntansi periode sebelumnya ($t-1$).

1.2 Perumusan Masalah

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh arus kas terhadap *return* saham maupun pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda. Menurut Parawiyati dan Zaki Baridwan (1997) dan Lena Tan Choi Yen (1999) arus kas dan laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) total arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sedangkan laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Lebih lanjut menurut Zahroh Naimah (2000) total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sedangkan laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Menurut Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001) arus kas berpengaruh positif terhadap *return* saham bila dianalisis dengan format metode langsung sedangkan apabila dianalisis dengan format metode tidak langsung pengaruh arus kas terhadap *return* saham tidak signifikan.

Masih adanya perbedaan hasil analisis yang kontradiktif berkaitan dengan pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham menyebabkan adanya *research gap* (kesenjangan penelitian) sehingga dalam melakukan kajian para pengamat pasar modal masih mengalami kesulitan dalam menentukan pedoman. Kondisi tersebut mengharuskan dilakukan penelitian sejenis untuk dapat menghasilkan landasan teori yang lebih jelas.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan analisis secara lebih dalam berkaitan dengan pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham, dengan memilih perusahaan yang bergerak di bidang keuangan sebagai obyek penelitian. Penggunaan perusahaan-perusahaan finansial yang meliputi perbankan, perusahaan asuransi, perusahaan investasi serta perusahaan pendanaan, tersebut didasarkan atas jenis kegiatan operasional mereka yang kinerjanya diukur dari pengelolaan kas dan besarnya laba yang diperoleh.

Ukuran yang didasarkan pada kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola arus kas dan menghasilkan laba tersebut tidak hanya dibutuhkan oleh pihak manajemen perusahaan saja, tetapi diperlukan pula oleh para investor dalam menilai kinerja perusahaan publik yang sahamnya mereka miliki. Penilaian investor terhadap kinerja suatu perusahaan publik secara lebih lanjut tercermin pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Diharapkan hasil penelitian ini dapat mencerminkan pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham secara lebih riil sebagai reaksi investor terhadap kinerja suatu perusahaan publik dalam mengelola arus kas maupun dalam menghasilkan laba, dalam suatu pasar modal khususnya pada Bursa Efek Jakarta.

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih representatif, penelitian ini akan menganalisis selama 3 tahun periode pengamatan, yaitu selama tahun 2000 sampai dengan 2002. Berkaitan dengan masalah penelitian di atas, beberapa pertanyaan penelitian yang diajukan untuk dijawab melalui hasil analisis yang diperoleh adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah terdapat pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta?
3. Apakah terdapat pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta?
4. Apakah terdapat pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta?
5. Apakah terdapat pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, dan laba akuntansi secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian secara empiris mengenai:

1. Pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.

2. Pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.
3. Pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.
4. Pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.
5. Pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, dan laba akuntansi secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan maksud agar dapat memberikan beberapa kegunaan, yang antara lain adalah:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman untuk pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam melakukan penilaian saham perusahaan keuangan di Bursa Efek Jakarta.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan sebagai bahan evaluasi dan perbandingan bagi manajemen perusahaan sebagai emiten dalam mengelola arus kas dan laba dalam rangka peningkatan kinerja saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagi kalangan akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pedoman dan perbandingan bagi penelitian yang dilakukan di bidang pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh arus kas dan laba

akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan keuangan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, dewasa ini dan pada masa mendatang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1 Telaah Pustaka

Penelitian ini secara khusus akan melakukan kajian pada pengaruh perubahan arus kas dan perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham. Berkaitan dengan hal tersebut maka berikut ini diberikan gambaran umum mengenai hubungan variabel yang diteliti. Berkaitan dengan arus kas, Robbert Ang (1997) mengelompokkan arus kas dalam tiga komponen arus kas, yaitu operasional, investasi, dan pembiayaan. Hubungan arus kas pembiayaan dan harga saham seringkali dijelaskan dalam penelitian sebelumnya dengan menggunakan *signalling theory*.

Foster (1986) dalam Jogiyanto Hartono (1998) menyebutkan bahwa pengumuman laporan keuangan dan arus kas merupakan salah satu bentuk pengumuman yang dapat mempengaruhi *return* saham. Bahkan baik informasi laporan keuangan maupun informasi arus kas merupakan informasi yang dapat dicerna pasar secara cepat.

Secara empiris hal ini telah dibuktikan oleh penelitian Ross (1977) dan Leland dan Pyle (1977) yang berargumen bahwa penerbitan hutang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham. Sinyal lain yang terkandung dalam arus kas adalah mengenai pembagian deviden. Bukti empiris dari Asquith dan Mullins (1983) menunjukkan bahwa peningkatan dalam deviden

memberikan sinyal mengenai arus kas di masa yang akan datang yang diharapkan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hubungan arus kas dari kegiatan operasi dengan *return* saham telah diteliti oleh Livnat dan Zarowin (1990). Livnat dan Zarowin (1990) melakukan kajian dengan menggunakan model penilaian *unexpected cash inflow or outflow* dari operasi dalam periode tertentu, hasil penelitian tersebut adalah bahwa komponen arus kas dari operasi memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *return* saham. Sementara itu Miller dan Rock (1985) menemukan bahwa peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa arus kas investasi akan memiliki hubungan positif dengan *return* saham.

2.1.1 Laporan Keuangan

Pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga saham-saham pada pasar modal tersebut mencerminkan semua informasi yang relevan. Menurut Hampton (1989) seperti yang dikutip dari Chalimah (1997), apabila laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan publik yang bersangkutan dianggap meningkatkan keberhasilannya, dan demikian pula sebaliknya.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan merupakan hasil proses akuntansi untuk menyajikan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pihak internal maupun eksternal perusahaan yang bersangkutan. Tujuan dilakukan pelaporan keuangan menurut

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) adalah menyediakan informasi bagi pemakai laporan keuangan untuk memprediksi, membandingkan, mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earnings power*). Pernyataan ini mengimplikasikan bahwa manfaat laporan keuangan dapat digunakan untuk membentuk harapan di masa mendatang. Harapan ini berkaitan dengan arus kas (*cash flows*) khususnya bagi investor serta kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. AICPA kemudian menghubungkan kedua variabel tersebut sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. AICPA juga menegaskan bahwa investor akan berusaha untuk melakukan evaluasi terhadap konsekuensi arus kas atas aktivitas perusahaan sebagai pedoman dalam pembelian saham (Zahroh Naimah, 2000).

Para investor tetap harus berusaha untuk mengikuti perkembangan pasar dan sebanyak mungkin informasi karena dasar dari keberhasilan investasi adalah melakukan keputusan berdasarkan informasi (*making-well informed decisions*). Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang merupakan hasil proses akuntansi dimaksudkan untuk menyajikan informasi yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak eksternal (Lena Tan Choi Yen, 1999).

Demikian halnya dengan pernyataan yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standards Board (FASB)* melalui *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS)* No. 95 tentang *statement of cash flows*, serta Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tahun 1994 melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang laporan arus kas, merekomendasikan untuk memasukkan

laporan arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari pelaporan keuangan (Triyono dan Jogiyanto Hartono M., 2000).

Para pengguna memiliki kebutuhan dan kepentingan yang berbeda-beda atas laporan keuangan perusahaan tersebut. Seperti yang dikutip dalam PSAK, salah satu pihak yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan adalah investor atau pemegang saham. Para investor tersebut berkepentingan untuk mengetahui tingkat pengembalian (*rate of return*) atas investasi mereka. Oleh sebab itu para investor membutuhkan informasi dalam membantu memutuskan tindakan untuk membeli, menahan, atau menjual saham perusahaan. Di samping itu para investor juga ingin mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden (Robbert Ang, 1997).

2.1.2 Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara dengan kas dan menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan arus kas tersebut. dalam pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai laporan keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola kas yang dimiliki. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai laporan keuangan untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan, dan kemampuan

untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, serta memungkinkan para pemakai laporan keuangan mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa mendatang (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. disamping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa mendatang yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga (PSAK No.2, 2002).

Laporan arus kas ini telah menjadi persyaratan bagi setiap perusahaan yang *go public* untuk disajikan dalam laporan keuangan secara periodik. Pernyataan tersebut ditetapkan oleh *Financial Accounting Standards Board* (FASB) melalui *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 95 tentang *statement of cash flows*, serta Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tahun 2002 melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang laporan arus kas. Maksud *Financial Accounting Standards Board* (FASB) menerbitkan standar No. 95 tentang *statement of cash flows* yang kemudian menjadi bagian dari laporan keuangan, karena (FASB, 1987):

1. Laporan arus kas memperlihatkan hubungan antara laba bersih dengan perubahan saldo kas.
2. Laporan arus kas melaporkan arus kas masa lalu untuk membantu memprediksi arus kas masa mendatang, mengevaluasi penghasilan dan

penggunaan kas oleh manajemen serta menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga serta deviden dan membayar hutang yang jatuh tempo.

3. Laporan arus kas mengidentifikasi perubahan bauran aktiva produktif.

Laporan arus kas ini berisi tentang informasi aliran kas masuk dan keluar selama periode akuntansi yang terdiri dari arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi (*operating*), aktivitas investasi (*investment*), dan aktivitas pendanaan (*financing*).

2.1.2.1 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi yaitu arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk ke atau keluar dari dalam penentuan laba bersih (PSAK, 2002). Arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi penentuan pendapatan (Zahroh Naimah, 2000). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas ini dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Beberapa penelitian lain yang berkaitan dengan arus kas operasi juga dilakukan oleh Bowen *et al.* (1987), Wilson (1986,1987), serta Ali dan Pope (1995) menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi. Demikian halnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) yang menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hubungan arus kas dari kegiatan operasi dengan *return* saham telah diteliti oleh Livnat dan Zarowin (1990). Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari aktivitas operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya terhadap arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari aktivitas operasi memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Hasil studi Rayburn (1986) mengindikasikan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap *abnormal return*. Temuan ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dari arus kas operasi terhadap *abnormal return*.

2.1.2.2 Arus Kas Investasi

Arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas investasi adalah arus kas yang disebabkan oleh adanya aktivitas perolehan dan penjualan, atau

Beberapa penelitian lain yang berkaitan dengan arus kas operasi juga dilakukan oleh Bowen *et al.* (1987), Wilson (1986,1987), serta Ali dan Pope (1995) menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi. Demikian halnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) yang menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hubungan arus kas dari kegiatan operasi dengan *return* saham telah diteliti oleh Livnat dan Zarowin (1990). Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari aktivitas operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya terhadap arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari aktivitas operasi memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Hasil studi Rayburn (1986) mengindikasikan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap *abnormal return*. Temuan ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dari arus kas operasi terhadap *abnormal return*.

2.1.2.2 Arus Kas Investasi

Arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas investasi adalah arus kas yang disebabkan oleh adanya aktivitas perolehan dan penjualan, atau

pemberhentian dari surat-surat berharga bukan ekuivalen kas, aktiva produktif jangka panjang, serta dari peminjaman dan pengumpulan piutang (Zahroh Naimah, 2000). Arus kas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan dan pada umumnya melibatkan aktiva jangka panjang (PSAK, 2002).

Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *return* saham. Hasil studi yang dilakukan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang serta memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Hasil studi ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mc Connell dan Muscarella (1986), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bernard dan Stober (1989) serta Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan hubungan yang tidak signifikan antara arus kas investasi dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas investasi terhadap harga saham. Demikian halnya dengan penelitian Zahroh Naimah (2000), dimana penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas investasi secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Adanya peningkatan arus kas dari aktivitas investasi akan menarik investor untuk melakukan aksi beli saham yang meningkatkan harga saham yang pada akhirnya juga meningkatkan *return* saham.

2.1.2.3 Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan (Zahroh Naimah, 2000). Arus kas pendanaan melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik, meliputi perolehan atau pengembalian hutang kepada kreditur dan sebagainya (PSAK, 2002).

Hubungan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham umumnya dijelaskan dengan pada penelitian sebelumnya dengan menggunakan *signalling theory*. Bahwa makin meningkatnya arus kas dari aktivitas pendanaan akan meningkatkan *return* saham. Investor akan sangat berminat pada peningkatan arus kas dari aktivitas pendanaan karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pendapatan di masa mendatang.

Berdasar asumsi tentang informasi asimetris antara pemilik perusahaan dan investor, Ross (1977), Leland dan Pyle (1977) memiliki argumen bahwa penerbitan hutang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya daripada menerbitkan saham. Berdasarkan teori tersebut pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan hutang. Miller dan Rock (1985) berpendapat bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari luar karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari aktivitas operasi yang lebih rendah di masa yang akan datang.

Mikkelson dan Partch (1986), serta Echbo (1986) menemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan hutang namun secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan. Berkaitan dengan pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham, Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan dan *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) hubungan yang signifikan juga ditemukan antara arus kas pendanaan dan *return* saham.

2.1.3 Laba Akuntansi

Laba (*earnings*) seperti yang dijelaskan dalam *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS, 1984) adalah pengertian yang sama dengan laba bersih (*net income*) yang berlaku dalam praktek saat ini, yaitu semua laba bersih dalam satu periode akuntansi. Informasi mengenai laba sangat menarik perhatian para investor, kreditur, serta pihak-pihak lain yang bermaksud melakukan penilaian terhadap prospek arus kas perusahaan, yang dapat dilihat pada laporan keuangan (Zahroh Naimah, 2000).

Laba merupakan indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. PSAK No. 1 tahun 2002 menyatakan bahwa laporan keuangan menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepadanya. Pengguna laporan keuangan terdiri dari investor saat ini dan investor potensial, karyawan, kreditur, pemasok, pelanggan, pemerintah dan lembaganya masyarakat

dan masyarakat yang menggunakannya untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda (PSAK, 2002).

Investor membutuhkan informasi untuk membantu dalam menentukan apakah harus membeli menahan atau menjual investasinya. Pemegang saham tertarik pada informasi akuntansi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, karena investor merupakan penanam modal yang menanggung resiko perusahaan maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhannya akan memenuhi pula sebagian kebutuhan pemakai lain.

Berkenaan dengan laba rugi, *Statement of Financial Accounting Standards* No. 2 menyatakan bahwa informasi laba rugi sangat penting bagi para pemakainya karena memiliki nilai prediktif. Untuk itu dalam penyusunan laporan keuangan seharusnya alternatif pengukuran akuntansi dievaluasi dalam kaitan kemampuannya untuk memprediksi peristiwa yang menjadi kepentingan pembuat keputusan. Dalam *Statement of Financial Accounting Standards* No. 1 menjelaskan bahwa para investor, kreditur, dan pihak-pihak lain sering menggunakan informasi laba dan informasi tentang komponen-komponen laba untuk menilai prospek arus kas (*cash flows*) dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan. Selain itu mereka juga menggunakan informasi laba untuk membantu dalam (FASB 1978):

1. Mengevaluasi kinerja manajemen
2. Mengestimasi *earnings power* atau lainnya yang mereka nilai sebagai representasi kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang.

3. Memprediksi laba masa mendatang
4. Menilai risiko berinvestasi atau meminjamkan kredit kepada suatu perusahaan.

Dasar pengembangan penelitian yang berkaitan dengan hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Istilah kandungan informasi (*information content*) digunakan kedua peneliti tersebut untuk menunjukkan hubungan antara laba tahunan dengan *abnormal rate of return* tahunan. Penelitian tersebut mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara laba dengan *return* saham (Zahroh Naimah, 2000). Beberapa peneliti yang melakukan replikasi terhadap penelitian tersebut antara lain Foster (1979), Beaver *et al.* (1979, 1980), Watts dan Zimmerman (1986), Bernard dan Thomas (1989), Easton *et al.* (1992), Kothari dan Sloan (1992), Zahroh Naimah (2000), serta Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000).

Seluruh hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara laba akuntansi dengan *return* saham, kecuali penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) yang menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Makin meningkatnya laba akuntansi yang diperoleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di saham perusahaan karena di masa mendatang perusahaan akan mampu memberikan *return* positif kepada investor.

2.2 Penelitian Terdahulu

a. Lena Tan Choi Yen (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Lena Tan Choi Yen (1999) pada dasarnya bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh informasi arus kas terhadap volume perdagangan saham di pasar modal. Pengujian tersebut dilakukan pada 39 perusahaan manufaktur selama periode 1996 hingga 1997, dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis tersebut menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham, variabel arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham, dan variabel arus kas dana juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. Namun ketiga variabel arus kas tersebut memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap volume perdagangan saham.

b. Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000)

Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) bermaksud untuk melakukan penelitian terhadap pengaruh kandungan informasi yang terdapat dalam total arus kas, komponen-komponen arus kas, serta laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Penelitian ini juga bertujuan untuk melakukan perbandingan atas pengaruh total arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Sampel penelitian diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan mempublikasikan laporan keuangannya untuk periode laporan 31

Desember 1995 dan 31 Desember 1996. Dari kriteria tersebut diperoleh 54 perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur sebagai sampel penelitian. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Laporan keuangan *emiten* diperoleh dari *Indo-exchange files*, sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham diperoleh dari divisi komunikasi dan divisi perdagangan Bursa Efek Jakarta, serta harian Bisnis Indonesia.

Penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) menggunakan dua model regresi yaitu model *levels* dan model *return*. Hasil regresi berganda pada model *levels* dengan menggunakan harga saham sebagai variabel dependen, menunjukkan bahwa total arus kas tidak memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel laba akuntansi memiliki kandungan informasi dan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil analisis uji t statistik mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan antara hubungan total arus kas terhadap harga saham dengan hubungan laba akuntansi terhadap harga saham.

Berkaitan dengan pengujian pada pengaruh komponen-komponen arus kas terhadap harga saham, arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, arus kas investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian melalui model *levels* ketiga komponen arus kas tersebut memiliki kandungan informasi terhadap harga saham.

Sedangkan pengujian yang dilakukan pada model *return*, hasil penelitian menunjukkan bahwa semua hipotesis yang diajukan tidak dapat didukung oleh data yang diperoleh. Hal tersebut dimungkinkan karena beberapa hal, antara lain tidak dipenuhinya asumsi penggunaan model *return* karena harga saham mengandung informasi tentang laba serta data akuntansi mengandung informasi yang tidak relevan, dan keterbatasan sampel serta periode pengamatan yang digunakan.

c. Zahroh Naimah (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) pada dasarnya bertujuan untuk melakukan pengujian empiris berkaitan dengan hubungan antara laba akuntansi, total arus kas, serta komponen arus kas terhadap harga saham. Pengujian tersebut dilakukan atas 53 perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel penelitian. Sampel tersebut diperoleh dengan kriteria sebagai perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama 2 tahun periode pengamatan, yaitu per 31 Desember 1997 dan 31 Desember 1998. Data penelitian diperoleh melalui *website* Bursa Efek Jakarta di internet pada www.jsx.co.id.

Laba akuntansi, total arus kas, serta komponen arus kas digunakan sebagai variabel independen yang akan diteliti pengaruhnya terhadap harga saham sebagai variabel dependen. Melalui pengujian dengan analisis regresi diperoleh hasil bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, serta ketiga

komponen arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Pada pengujian model ditemukan gejala multikolinearitas antara variabel laba akuntansi dengan total arus kas, serta antara variabel arus kas investasi dengan arus kas pendanaan. Gejala tersebut disebabkan karena kurangnya jumlah sampel dan sempitnya periode pengamatan yang dilakukan.

d. Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001)

Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001) bermaksud melakukan penelitian berkaitan pengaruh arus kas dengan format metode langsung dalam laporan arus kas terhadap *return* saham. Sampel penelitian menggunakan 64 perusahaan *go public* di BEJ yang diperoleh melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria telah mempublikasikan laporan keuangan pada periode 31 Desember 1991 sampai dengan 31 Desember 2001. Penelitian ini menggunakan analisis regresi yang menggunakan variabel perubahan (*change*) dan tingkat (*levels*). Dari hasil pengujian data secara empiris dapat diambil kesimpulan bahwa arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas dengan format metode tidak langsung tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Untuk lebih jelasnya ringkasan hasil penelitian terdahulu tersebut dapat disajikan pada Tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Keterbatasan
Lena Tan Choi Yen (1999)	Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, volume perdagangan saham	Regresi berganda	Arus kas operasi berpengaruh signifikan, arus kas investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Secara simultan ketiga arus kas berpengaruh signifikan.	Keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan
Triyono dan Jogyanto H.M. (2000)	Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau <i>Return</i> Saham	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, harga dan <i>return</i> saham	Regresi berganda (model <i>level</i> dan model <i>return</i>)	Model <i>level</i> : total arus kas, laba akuntansi, dan komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Model <i>return</i> : tidak didukung data	Keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan
Zahroh Naimah (2000)	Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham	Total arus kas, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, harga saham	Regresi berganda	Total arus kas dan komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, laba akuntansi tidak berpengaruh.	Keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan
Ancella Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2001)	Pengaruh Informasi Arus Kas dengan Format Metode Langsung dalam Laporan Arus Kas terhadap <i>Return</i> Saham	Arus kas dengan format metode langsung, <i>return</i> saham	Regresi (dengan menggunakan variabel <i>change</i> dan <i>levels</i>)	Arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham	Keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan

Sumber: Berbagai Jurnal Penelitian

2.3 Hubungan Variabel Independen dengan Harga dan *Return* Saham

a. Hubungan Arus Kas Operasi dengan Harga dan *Return* Saham

Hubungan arus kas operasi dengan *return* saham dapat dijelaskan melalui hasil studi Rayburn (1986) yang menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap *abnormal return*. Bowen *et al.* (1987), Wilson (1986,1987), serta Ali dan Pope (1995) menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi. Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal yang positif kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1 : Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return*

saham

b. Hubungan Arus Kas Investasi dengan Harga dan *Return* Saham

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas investasi terhadap harga saham. Demikian halnya dengan penelitian Zahroh Naimah (2000), di mana penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas investasi secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Sehingga makin meningkat arus kas investasi maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan penghasilan di masa mendatang. Hal ini secara empiris telah dibuktikan oleh Miller dan Rock (1985) yang mengemukakan bahwa peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Hal ini karena adanya peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan ini akan menarik investor untuk membeli sahamnya di bursa, sehingga harga saham meningkat dan *return* saham akhirnya mengalami peningkatan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2 : Perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return*

saham

c. Hubungan Arus Kas Pendanaan dengan Harga dan *Return* Saham

Berkaitan dengan pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham, Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas pendanaan dan *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Zahroh Naimah (2000) hubungan yang signifikan juga ditemukan antara arus kas pendanaan dan *return* saham.

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Adanya aktivitas-aktivitas yang meningkatkan sumber pendanaan perusahaan seperti penerbitan obligasi maupun emisi saham baru mampu meningkatkan struktur permodalan perusahaan. Bahkan beberapa penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Ross (1977) dan Leland dan Pyle (1977) menemukan bahwa adanya aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan pendanaannya merupakan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham mampu terangkat naik. Meningkatnya harga saham ini pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3 : Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

d. Hubungan Laba Akuntansi dengan Harga dan *Return* Saham

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) yang menunjukkan hubungan antara laba tahunan dengan *abnormal rate of return*

tahunan mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara laba dengan *return* saham (Zahroh Naimah, 2000). Beberapa peneliti yang melakukan replikasi terhadap penelitian tersebut antara lain Foster (1979), Beaver *et al.* (1979, 1980), Watts dan Zimmerman (1986), Bernard dan Thomas (1989), Easton *et al.* (1992), Kothari dan Sloan (1992), Zahroh Naimah (2000), serta Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000). Seluruh hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara laba akuntansi dengan *return* saham.

Laba akuntansi yang makin meningkat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, sehingga investor mau membeli saham tersebut. Adanya aksi beli ini menyebabkan harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya meningkatkan *return* sahamnya.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H4 : Perubahan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham

e. Hubungan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, serta Laba Akuntansi secara Simultan dengan Harga dan *Return* Saham

Setelah diuraikan hubungan masing-masing variabel independen dengan *return* saham untuk membentuk hipotesis-hipotesis di atas, maka perlu diuji pula pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap *return* saham. Maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H5 : Perubahan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan,

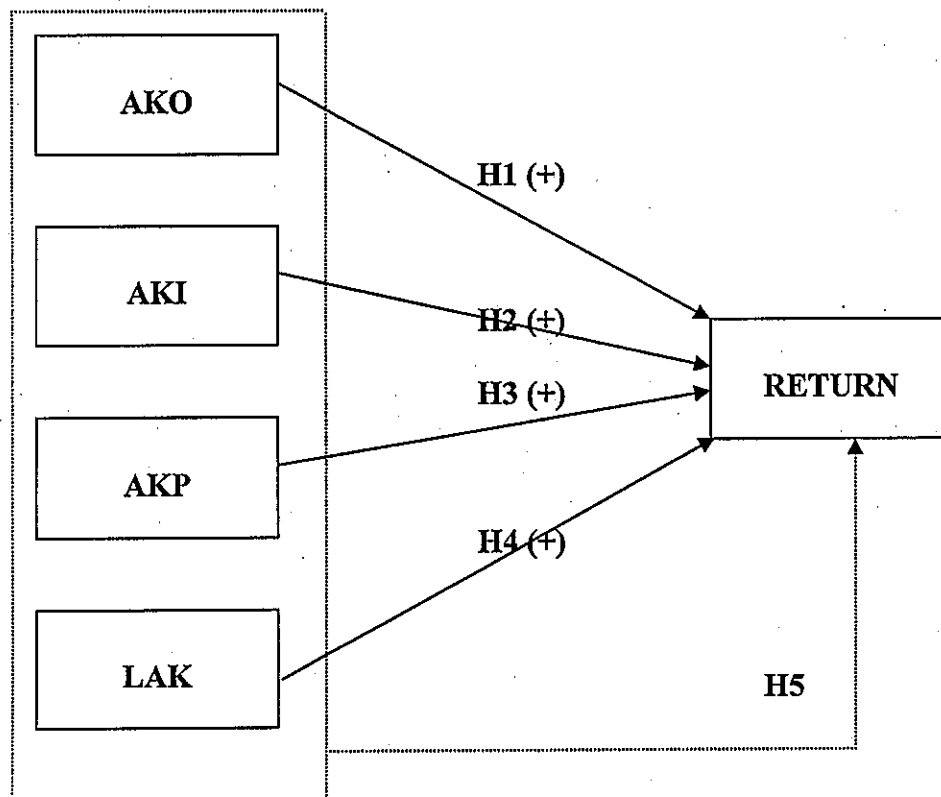
serta laba akuntansi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan penjelasan dari bagian sebelumnya maka berikut ini dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis yang dipergunakan dalam penelitian ini.

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

2.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel dependen, serta arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi sebagai variabel independen. Definisi masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut,

a. *Return Saham*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dimiliki dalam bentuk saham. Konsep *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana dijelaskan oleh Suad Husnan (1998) adalah selisih antara harga saham periode sekarang (t) dengan harga saham periode sebelumnya ($t-1$), dibagi dengan harga saham periode sebelumnya ($t-1$). *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* saham bulanan dalam periode pengamatan.

b. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional perusahaan (PSAK, 2002). Dalam penelitian ini arus kas operasi yang dianalisis adalah selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya ($t-1$), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya ($t-1$).

c. Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi perusahaan (PSAK, 2002). Secara operasional arus kas investasi yang dianalisis adalah selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1).

d. Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan yaitu kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan perusahaan (PSAK, 2002). Arus kas operasi yang digunakan dalam operasional penelitian ini adalah selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1).

e. Laba Akuntansi

Definisi laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operations*. Ukuran ini mendasarkan pada penelitian Bowen *et al.* (1986), serta Lipe (1986). Alasan dikeluarkannya kedua item tersebut adalah untuk menghilangkan unsur-unsur

yang menyebabkan pertumbuhan laba yang tidak biasanya terjadi, dimana kemungkinan terjadi laba meningkat dalam suatu periode namun tidak akan tumbuh pada periode lainnya (Zahroh Naimah, 2000). Sehingga laba akuntansi diukur berdasarkan laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) atau NIAT. Laba akuntansi yang digunakan dalam operasional analisis pada penelitian ini adalah selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1).

Untuk lebih jelasnya, dari definisi operasional variabel di atas dapat diringkas seperti pada Tabel 2.2 berikut ini.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Skala Pengukuran	Rumus	Sumber
1	Return saham	selisih antara harga saham periode sekarang (t) dengan harga saham periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (t-1). <i>Return</i> saham yang digunakan adalah rata-rata <i>return</i> saham bulanan	Rasio	$R = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$	Suad Husnan (1998)
2	Arus kas operasi (AKO)	selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya (t-1)	Rasio	$AKO = \frac{AKO_t - AKO_{(t-1)}}{AKO_{(t-1)}}$	Zahroh Naimah (2000)
3	Arus kas investasi (AKI)	selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan investasi periode sebelumnya (t-1)	Rasio	$AKI = \frac{AKI_t - AKI_{(t-1)}}{AKI_{(t-1)}}$	Zahroh Naimah (2000)
4	Arus kas pendanaan (AKP)	selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan periode sebelumnya (t-1)	Rasio	$AKP = \frac{AKP_t - AKP_{(t-1)}}{AKP_{(t-1)}}$	Zahroh Naimah (2000)
5	Laba akuntansi (LAK)	selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1)	Rasio	$LAK = \frac{LAK_t - LAK_{(t-1)}}{LAK_{(t-1)}}$	Zahroh Naimah (2000)

Sumber : Suad Husnan (1998) dan Zahroh Naimah (2000), dikembangkan untuk tesis ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan jenis data, data dapat diklasifikasikan sebagai data kualitatif dan data kuantitatif. Data yang digunakan untuk analisis pada penelitian ini berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka (dan diperoleh dari laporan arus kas dan laporan keuangan). Data berbentuk angka ini digunakan karena pengukuran variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini masuk dalam pengukuran rasio.

Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, data dapat dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder karena menggunakan data yang telah disediakan oleh sumber lain. Sedangkan berdasarkan klasifikasi waktu pengumpulannya, data dapat dibagi menjadi dua yaitu data *cross section* dan data *time series*.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section* karena dikumpulkan dengan satu kali pengamatan namun mengambil sejumlah sampel. Adapun data-data yang dibutuhkan adalah data harga saham bulanan dari perusahaan sektor finansial selama periode penelitian yaitu tahun 2000 hingga tahun 2002, dan laporan arus kas dan laba akuntansi perusahaan-perusahaan

tersebut dari tahun 1999 hingga 2002. Data harga saham bulanan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Sedangkan data laporan arus kas dan laba akuntansi diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan finansial (keuangan) yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta. Hingga akhir tahun 2002 terdapat sebanyak 53 emiten sektor finansial yang terdaftar sebagai *emiten* di Bursa Efek Jakarta. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Emiten telah tercatat di Bursa Efek Jakarta pada awal tahun 2000 dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2002.
2. Tersedia data yang lengkap baik berupa laporan arus kas, laporan keuangan periode tahun 1999-2002 maupun harga saham bulanan dari tahun 2000 hingga 2002.

Berdasarkan kedua kriteria tersebut maka terdapat 30 emiten sektor finansial yang memenuhi kriteria. Nama emiten dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1.	Bank Century Invest Corporation	16.	Indocitra Finance
2.	Bank Danpac	17.	Pacific Utama
3.	Bank Global Internasional	18.	Sinar Mas Multartha
4.	Bank Internasional Indonesia	19.	Siwani Trimitra
5.	Bank Mayapada	20.	Bhakti Investama
6.	Bank Negara Indonesia	21.	Lippo Securities
7.	Bank Niaga	22.	Makindo
8.	Bank NISP	23.	Asuransi Bintang
9.	Pan Indonesia Bank	24.	Asuransi Dayin Mitra
10.	Bank Pikko	25.	Asuransi Ramayana
11.	Bakrie Finance	26.	Lippo General Insurance
12.	BBL Danatama Finance	27.	Maskapai Reasuransi Indonesia
13.	BFI Finance Indonesia	28.	Panin Insurance
14.	Clipan Finance Indonesia	29.	Panin Life
15.	GT Investama kapital	30.	Pool Asuransi Indonesia

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama.

Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

- RETURN : Rata-rata *return* saham bulanan selama periode pengamatan
- α : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
- AKO : Rata-rata perubahan arus kas dari kegiatan operasi selama periode pengamatan
- AKI : Rata-rata perubahan arus kas dari kegiatan investasi selama periode pengamatan
- AKP : Rata-rata perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan selama

periode pengamatan

LAK : Rata-rata perubahan laba akuntansi selama periode pengamatan

e : *Residual*

3.4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Uji normalitas data tidak dilakukan karena sesuai dengan asumsi *central limit theorem* distribusi penyampelan *mean* diperkirakan normal apabila observasi lebih dari 30 (Tarjo dan Jogiyanto Hartono M., 2003). Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) juga menyatakan bahwa uji normalitas dapat tidak dilakukan, asumsi normalitas secara *a priori* dianggap terpenuhi bila jumlah data yang diamati cukup besar.

3.4.1.1 Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

3.4.1.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar.

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama / simultan. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 diuji dengan menggunakan uji t. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_0

diterima dan H_0 ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b}$$

Dimana :

b = Koefisien regresi variabel independen

σb = Deviasi standar koefisien variabel independen

Sementara itu pengujian hipotesis 5 akan dilakukan dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_0 akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} F \text{ hitung} &= \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \\ &= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)} \end{aligned}$$

Dimana :

R^2 = *Explained sum of squares* (ESS) / Koefisien determinasi

$1 - R^2$ = *Residual sum of squares* (RSS)

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup sub sektor industri dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1 Sub Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Sektor industri keuangan terbagi dari beberapa sub sektor industri yaitu sub sektor perbankan, sub sektor lembaga keuangan bukan bank (*multifinance*), sub sektor sekuritas dan sub sektor asuransi. Pada Tabel 4.1 berikut ini dapat dilihat sub sektor industri dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 4.1

Sub Sektor Industri Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Sub Sektor	Jumlah	%
1.	Perbankan	10	33,333%
2.	Lembaga Keuangan Bukan Bank	9	30%
3.	Sekuritas	3	10%
4.	Asuransi	8	26,667%
	Total	30	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*.

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas maka dapat diketahui bahwa sebanyak 10 perusahaan (33,333%) merupakan perusahaan yang bergerak pada sub sektor perbankan, sebanyak 9 perusahaan (30%) merupakan perusahaan yang bergerak di sub sektor Lembaga Keuangan Bukan Bank, sebanyak 8 perusahaan (26,667%)

merupakan perusahaan yang bergerak di sub sektor asuransi dan sebanyak 3 perusahaan (10%) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang asuransi.

4.1.2 Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan sampel

Tabel 4.2

**Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel
Pada Tahun 2002**

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Rugi	6	20%
Laba Hingga Rp. 100 Milyar	18	60%
Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	5	16,67%
Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	1	3,33%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa sebanyak 5 perusahaan (20%) mengalami kerugian, sebanyak 18 perusahaan (60%) memperoleh laba hingga Rp. 100 Milyar, sebanyak 5 perusahaan (16,67%) memperoleh laba antara 100 Milyar hingga Rp. 1 Trilyun dan sebanyak 1 perusahaan (3,33%) memperoleh laba lebih besar dari Rp. 1 Trilyun. Perusahaan yang mengalami kerugian terbesar adalah Bakrie Finance, sedangkan perusahaan dengan nilai kerugian terkecil adalah Indocitra Finance. Perusahaan yang memperoleh laba terbesar adalah Bank

Negara Indonesia, sedangkan perusahaan yang memperoleh laba terkecil adalah Maskapai Reasuransi Indonesia.

4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, AKO, AKI, AKP dan LAK akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.3

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
Return	30	-0,07	0,14	-0,0122	0,3991
AKO	30	-6,89	149,56	8,6291	34,01546
AKI	30	-612,17	40,64	-16,9173	113,00831
AKP	30	-224,55	4725,15	151,2276	864,91940
LAK	30	-21,75	14,52	-0,3539	5,23622

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan www.jsx.co.id, diolah.

4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel *return* memiliki nilai rata-rata bernilai negatif sebesar 0,0122. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2000 hingga 2002, secara umum perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai *return* saham bulanan negatif. Nilai negatif ini disebabkan adanya penurunan harga saham untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan selama periode penelitian tersebut, di mana pada periode penelitian perusahaan-perusahaan sektor

keuangan masih mengalami kerugian. Nilai maksimum *return* adalah sebesar 0,14 yang terjadi pada saham Bank Internasional Indonesia, sedangkan nilai minimum *return* terjadi pada saham Siwani Trimitra.

4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel AKO

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel AKO memiliki nilai rata-rata sebesar 8,6291 hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel memiliki kenaikan arus kas dari kegiatan operasi selama periode tahun 2000 hingga tahun 2002. Kenaikkan arus kas dari kegiatan operasi ini dapat terjadi karena selama periode penelitian, kondisi makro terutama nilai suku bunga mulai menurun sehingga mendukung kegiatan operasi perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Nilai maksimum variabel AKO adalah sebesar 149,56 yang terjadi pada Bank Niaga, sementara nilai minimum variabel AKO sebesar -6,89 terjadi pada Bank Pikko.

4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel AKI

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel AKI memiliki nilai rata-rata bertanda negatif sebesar 16,9173 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor keuangan mengalami arus kas negatif yang berasal dari kegiatan investasi. Nilai maksimum variabel AKI adalah sebesar 40,64 terjadi pada Bank Danpac sementara nilai minimum variabel AKI adalah bertanda negatif sebesar 612,17 yang terjadi pada Bank Niaga.

4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel AKP

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel AKP memiliki nilai rata-rata sebesar 151,2276, hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor keuangan mengalami kenaikan arus kas dari kegiatan pendanaan. Nilai maksimum variabel AKP adalah sebesar 4725,15 yang terjadi pada Bank Internasional Indonesia sedangkan nilai minimum variabel AKP adalah sebesar -224,55 yang terjadi pada Panin Insurance.

4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel LAK

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel LAK memiliki nilai rata-rata sebesar -0,3539, hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian secara umum perusahaan-perusahaan sektor keuangan mengalami penurunan laba akuntansi. Penurunan ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan sektor keuangan terutama bank harus menanggung beban bunga akibat obligasi rekap. Nilai maksimum variabel LAK adalah sebesar 14,52 yang terjadi pada Panin Bank, sedangkan nilai minimum variabel LAK adalah sebesar -21,75 yang terjadi pada Bank Pikko.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1995). Di samping itu suatu model

dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistik.

4.3.1.1 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

Tabel 4.4
Hasil Uji Glejser

Keterangan	t statistik	Signifikansi
AKO	1,200	0,241
AKI	0,454	0,654
AKP	0,751	0,459
LAK	0,7901	0,376

Keterangan : Variabel terikat adalah *absolute error*

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan www.jsx.co.id, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.4 diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi (Imam Ghozali, 2001).

4.3.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinearitas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas.

Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair *et al.*,1998 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
AKO	0,362	2,766
AKI	0,367	2,727
AKP	0,955	1,048
LAK	0,935	1,069
<i>Condition Index : 3,144</i>		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan www.jsx.co.id, diolah.

Dari Tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

4.3.1.3 Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1	Ada otokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada otokorelasi

Tabel 4.6

Hasil Uji Durbin Watson

Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
1,827	Tidak ada otokorelasi

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan www.jsx.co.id, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada

otokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus bebas heteroskedastisitas, dan bebas multikolinieritas serta bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji Glejser dapat diketahui bahwa persamaan regresi bebas heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinieritas serta tidak terdapat otokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	-0,0192	3,551**	0,002
AKO	0,0005062	1,986*	0,058
AKI	0,0001387	1,821*	0,081
AKP	0,00003356	5,439**	0,000
LAK	0,0002888	0,280	0,781
Nilai F : 8,399*	R ² : 0,573		

* signifikan pada tingkat signifikansi 10%

** signifikan pada tingkat signifikansi 1%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* dan www.jsx.co.id, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.7 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Return} = -0,192 + 0,0005062\text{AKO} + 0,0001387\text{AKI} + 0,00003356\text{AKP} + 0,0002888\text{LAK} + e$$

Nilai konstanta bertanda negatif sebesar 0,192 memiliki arti bahwa *return* saham apabila tidak dipengaruhi oleh keempat variabel bebas adalah bernilai negatif. Hal ini dapat terjadi karena secara umum *return* saham perusahaan sektor keuangan selama periode penelitian mengalami penurunan akibat kondisi politik dan ekonomi yang tidak stabil.

Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS versi 10. diketahui bahwa variabel bebas AKO memiliki koefisien regresi sebesar 0,0005062. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari

perubahan arus kas dari kegiatan operasi (AKO) terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas AKO adalah sebesar 1,986 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 29 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,699. Berdasarkan hal tersebut maka H1 yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, diterima.

Temuan ini mendukung pernyataan dari Triyono dan Jogiyanto Hartono M. (2000) bahwa makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Perusahaan yang mengalami peningkatan arus kas dari kegiatan operasi akan menarik bagi investor karena mampu memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2

Variabel bebas AKI memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,0001387, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI) terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI) adalah sebesar 1,821 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 29 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,699. Berdasarkan hal tersebut maka H2

yang menyatakan bahwa perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, diterima.

Temuan ini mendukung pendapat Miller dan Rock (1985) yang mengemukakan bahwa peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Hal ini karena adanya peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan. Makin besar perubahan arus kas dari kegiatan investasi maka akan makin meningkatkan *return* saham.

4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3

Variabel bebas AKP memiliki nilai koefisien regresi yang bertanda positif sebesar 0,00003356, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan (AKP) adalah sebesar 5,439 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 29 pada tingkat signifikansi 1% sebesar 2,756. Berdasarkan hal tersebut maka H3 yang menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa makin tinggi perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan maka akan makin meningkatkan *return* saham. Adanya aktivitas-aktivitas yang meningkatkan sumber pendanaan perusahaan seperti penerbitan obligasi maupun emisi saham baru mampu meningkatkan struktur permodalan perusahaan. Bahkan beberapa penelitian seperti penelitian yang

dilakukan oleh Ross (1977) dan Leland dan Pyle (1977) menemukan bahwa adanya aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan pendanaannya merupakan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham mampu terangkat naik yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4

Variabel bebas LAK memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,000288, hal ini memberikan indikasi bahwa pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham adalah positif. Koefisien regresi perubahan laba akuntansi (LAK) memiliki nilai t hitung sebesar 0,280 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 29 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,699. Berdasarkan hal tersebut maka H4 yang menyatakan bahwa perubahan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham, tidak dapat diterima.

Temuan ini konsisten temuan penelitian Zahroh Naimah (2000) yang juga menemukan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Meskipun demikian tanda pada koefisien regresi variabel laba akuntansi adalah positif sebagaimana yang diharapkan. Tidak signifikannya pengaruh variabel perubahan laba akuntansi terhadap variabel *return* saham ini dapat terjadi karena selama periode penelitian yaitu tahun 2000 hingga 2002, laba akuntansi tidak menjadi fokus perhatian investor karena investor lebih memperhatikan faktor lain seperti keberlangsungan usaha perusahaan.

Investor lebih fokus pada masa depan perusahaan di jangka panjang dibandingkan dalam jangka pendek. Secara umum perusahaan-perusahaan sektor

keuangan terutama bank memperoleh obligasi rekap dari pemerintah hal ini tentu menimbulkan kewajiban bagi perusahaan-perusahaan tersebut yang pada akhirnya mengurangi laba akuntansinya. Namun adanya perhatian pemerintah ini membuat investor yakin akan kinerjanya di masa mendatang. Lebih lanjut adanya jaminan pemerintah terhadap perusahaan sektor perbankan pada khususnya dan keuangan pada umumnya juga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan keuangan. Sehingga ditemukan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 8,399 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (4 : 25) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 4,18. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 1%. Berdasarkan hal tersebut H5 yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, serta laba akuntansi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat. Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 57,3%, sementara 42,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

Kesimpulan hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 4.8

Kesimpulan Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Kesimpulan
H1	Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H2	Perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H3	Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H4	Perubahan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Tidak Dapat Diterima
H5	Perubahan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, serta laba akuntansi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham	Diterima

Sumber : Hasil pengujian hipotesis penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kesimpulan Hipotesis

Berikut ini adalah kesimpulan hipotesis penelitian ini :

1. Variabel perubahan arus kas dari aktivitas operasi (AKO) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa makin besar perubahan arus kas dari aktivitas operasi maka akan makin tinggi *return* saham. Makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik.
2. Variabel perubahan arus kas dari aktivitas investasi (AKI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa makin besar perubahan arus kas dari aktivitas investasi maka akan makin tinggi *return* saham. Lebih lanjut peningkatan investasi akan berhubungan erat dengan arus kas di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Hal ini karena adanya peningkatan investasi akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan.
3. Variabel perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKP) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 1%. Kondisi ini menunjukkan bahwa makin besar perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan maka akan makin tinggi *return* saham. Hal ini

dapat terjadi karena adanya aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan pendanaannya merupakan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham mampu terangkat naik yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

4. Variabel laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat terjadi karena pada masa periode penelitian banyak perusahaan sektor keuangan yang lebih mementingkan diri pada masalah untuk tetap dapat bertahan hidup, bukan pada masalah bagaimana menghasilkan laba. Investor yang melakukan pembelian saham sektor keuangan pada masa tersebut cenderung berorientasi jangka panjang, sehingga di jangka pendek laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Lebih lanjut adanya jaminan pemerintah terhadap perusahaan sektor perbankan pada khususnya dan keuangan pada umumnya juga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan keuangan.
5. Secara bersama-sama variabel yang diteliti dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

5.1.2 Kesimpulan Penelitian

Tidak semua variabel bebas yang diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini seperti perubahan arus kas dari kegiatan operasi (AKO), perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI), perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan (AKP) dan perubahan laba akuntansi (LAK) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel perubahan arus kas dari

kegiatan operasi (AKO), perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI), perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan (AKP) secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel perubahan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Secara simultan, variabel yang diteliti dalam penelitian ini seperti perubahan arus kas dari kegiatan operasi (AKO), perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI), perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan (AKP) dan perubahan laba akuntansi (LAK) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah variabel perubahan arus kas dari kegiatan pendanaan dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,727, disusul oleh variabel perubahan arus kas dari kegiatan operasi (AKO) dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,431 dan variabel perubahan arus kas dari kegiatan investasi (AKI) dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,393.

Kemampuan variabel bebas dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat dapat dilihat dari nilai R^2 . Nilai R^2 persamaan regresi adalah sebesar 0,573 yang artinya bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan 57,3% variasi dalam variabel terikat sementara 42,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor harus memperhatikan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi dan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dalam keputusan investasinya. Investor dapat melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang memiliki perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi dan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* saham yang lebih besar.
2. Perusahaan-perusahaan sektor keuangan dapat meningkatkan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi dan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan agar sahamnya makin menarik di mata investor.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini masih menggunakan perusahaan-perusahaan sektor keuangan secara umum, dan belum membaginya ke dalam sub sektor masing-masing.
2. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian variasi dalam *return* saham sebagai variabel terikat saja. Masih banyak variabel-variabel lain yang sekiranya dapat digunakan sebagai prediktor *return* saham sebagai variabel terikat.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini yang disarankan untuk agenda penelitian mendatang :

1. Penelitian yang akan datang dipandang perlu melakukan pemisahan sampel berdasarkan sub sektor yang berlaku di Bursa Efek Jakarta.
2. Penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti kondisi sektoral, kondisi makro ekonomi dan kondisi pasar saham secara umum.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Ancela Hermawan dan Huranto Hadyansah (2001), "Pengaruh Informasi Arus Kas dengan Format Metode Langsung dalam Laporan Arus Kas terhadap Return Saham", *Makalah Seminar*, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 105-111.
- Amin Wibowo, Suad Husnan dan Mamduh M. Hanafi (1996), "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", *Kelola*, No. 11/V/96, p. 110 – 125.
- Ambar Wiro Hastuti dan Bambang Sudibyo (1998), "Pengaruh Implikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1. No. 2, p. 239 – 253.
- Beaver, W.H. (1968), "The Information Content of Annual Earning Announcement Empirical Rereach in Accounting Selected Studies", *Journal of Accounting Review*, Vol. XI, No. 4, p. 67 - 92.
- Beaver, W.H. (1973), "What Should Be the FASB's Objectives?", *Journal of Accountancy* (August 1973).
- Beaver, W.H. (1981), *Financial Reporting : An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- Ball, R. dan Brown (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Numbers", *Journal of Accounting Research*, No. 6, p. 159-178.
- Chalimah (1997), "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 1, Tahun 1: Juli, p. 23 – 30.
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Financial Accounting Standard Boards (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *statement of Financial Accounting Concepts*.

- Foster G. (1986), *Financial Statement Analysis*, 2nd Edition, Pertice Hall International.
- Gagaring Pagalung (1993), *Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, Joseph F, Ralph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis*, Fifth Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta.
- Lena Tan Chooi Yen (1999), "Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal", *Makalah Seminar*, Simposium Nasional Akuntansi II, Ikatan Akuntansi Indonesia: 1 – 14.
- Leland, Hayne dan David Pyle (1977), "Information Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance*, Vol. 32.
- Lipe, Robert (1986), "The Information Contained in the Component of Earnings", *Journal of Accounting Research*, No.24, p. 37-24.
- Livnat, Joshua dan Pual Zarowin (1990), "The Incremental Content of Cash Flow," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25
- Machfoed, Mas'ud. (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No.7/III/1994: 114-134.
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- Miller, M. dan K. Rock (1985), "Dividend Policy Policy Under Asymmetric Information", *Journal of Finance*, p. 1031-1052.

- Nur Fadjrih Asyik (1999), "Tambah Kandungan Informasi Rasio Arus Kas", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2. No. 2, p. 230 – 249.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998), "Kemampuan Laba dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1. No. 1, p. 1 –11.
- Patricia M. Dechow (1994), "Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance The Role of Accounting Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, p. 3 – 42.
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, Second Editon; John Wiley & Sons, Inc.; 1992
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York, 1995.
- Suad Husnan (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Triyono dan Jogiyanto H.M. (2000), "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3 No. 1 Januari 2000, p. 54-68.
- Wiwik Utami dan Suharmadi (1998), "Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Juli, p. 255-268.
- Zahroh Naimah (2000), "Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham", *Jurnal Akuntansi*, Universitas Tarumanegara, Jakarta, Th. IV/01/2000, Edisi Khusus Penelitian.
- Zaki Baridwan (1997), "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, p. 1 – 14.