

PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG ARUS KAS DAN LABA TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA EMITEN DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh :

Abdul Rohman

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Abstract

The present research is intended to study and analyze the direct and indirect influence of the cashflow and the profit on the Trading Volume Activity at the Jakarta Stock Exchange (JSX). The research was conducted at the JSX using 68 emitens as the samples based on Proportionate Stratified Random Sampling and Lottery Method. The hypothesis was analyzed using The Path Analysis with F-test and t-test. The result of hypothesis analysis and F-test or t-test shows insignificant resul. It shows that during the days of observation the investors didn't use the information of the financial statement for the the fundamental analysis.

Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan oleh investor juga semakin meningkat. Kegiatan pasar modal tidak akan terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi para pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil yang berakibat pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kuantitas saham yang diperdagangkan.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan perusahaan emiten. Di dalam pasar modal yang efisien, harga-harga sekuritas mencerminkan informasi relevan yang tersedia. Suad Husnan (1994) menyatakan bahwa, "Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan".

Ada dua cara untuk melihat efisiensi pasar, Jogiyanto (1998) yaitu efisiensi pasar

secara informasi (*informationally efficient market*) dan secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi. Ada tiga bentuk / tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar secara informasi menurut Fama (Jogiyanto, 1998) yaitu : (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Implikasi dari pasar efisien bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan, Beaver (1989). Fama (1970) menyatakan bahwa untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi tentang pengumuman laba, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar.

Perkembangan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Investor, dalam melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi, Arif Budiarto (1999). Salah satu informasi yang tersedia di publik (bursa efek) adalah laporan keuangan tahunan perusahaan emiten yang telah diaudit, yang komponennya meliputi; (1) neraca, (2) laba-rugi, (3) perubahan ekuitas, (4) arus kas, dan (5) catatan atas laporan keuangan.

Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini salah satunya tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari kaitan antara pergerakan volume perdagangan di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Banyak peneliti di luar negeri yang telah meneliti tentang ruang lingkup laba dan arus kas seperti, Ball dan Brown (1968) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi, hal ini ditunjukkan dengan naiknya kegiatan perdagangan saham dan *variabilitas return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan. Beaver (1972) mendukung hasil penelitian Ball & Brown, bahwa hubungan keuntungan saham dengan laba lebih tinggi daripada keuntungan saham dari arus kas operasi. Arus kas ini adalah sebagai laba bersih tambah depresiasi, depleksi, dan amortisasi. Ali (1994), penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas relatif

tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Bowen (1986) dari penelitiannya menyimpulkan bahwa laba mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan arus kas.

Di Indonesia, Mardiaty (1994), penelitiannya menyimpulkan bahwa informasi tentang arus kas perusahaan memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Suad Husnan (1996), penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham disekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan harian bila dalam kondisi normal. Ambar (1997), penelitiannya menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas.

Berdasarkan uraian di muka, tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung arus kas dan laba terhadap volume perdagangan.

Tinjauan Pustaka dan Telaah Penelitian Terdahulu

Informasi akuntansi merupakan bagian yang terpenting dari seluruh informasi yang diperlukan oleh investor. Informasi akuntansi yang berhubungan dengan informasi keuangan dari suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Standar Akuntansi Keuangan (PSAK, *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan 1994*) mengemukakan tentang tujuan laporan keuangan sebagai berikut :

“Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.”

Tujuan laporan keuangan, seperti yang dikemukakan oleh standar akuntansi keuangan, adalah identik dengan tujuan laporan keuangan yang dikemukakan oleh *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1* yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standard Board (FASB)* di Amerika Serikat, sebagai berikut :

“Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions. The information should be comprehensible to those have reasonable understanding of business and economic activities and are willing to study the information with reasonable diligence”.

Komponen laporan keuangan tahunan seperti; neraca, laba-rugi, laporan perubahan equitas, arus kas, dan catatan atas laporan keuangan merupakan informasi penting yang tersedia dan dipublikasikan di bursa efek. Berkaitan dengan informasi yang tersedia di bursa efek, Beaver (1989) mengatakan bahwa karena informasi yang dibutuhkan tersedia (*information available*) dan harga sekuritas berubah secara penuh mencerminkan informasi ini, maka perubahan harga sekuritas terjadi karena informasi yang tersedia. Lebih lanjut Beaver menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas terjadi jika setiap orang mempunyai informasi yang sama (*full-information prices*) atau tidak terjadi asimetrik informasi (*information asymmetric*).

Untuk melihat pengaruh publikasi informasi laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap volume perdagangan saham, dilakukan uji kandungan informasi. Uji ini, termasuk sebagai studi peristiwa (*event study*). Fama (1991), menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar salah satunya ditunjukkan dengan adanya likuiditas (volume transaksi). Reaksi pasar dengan volume perdagangan saham digunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA).

Ball and Brown (1968) melakukan penelitian yang menguji kandungan informasi dari laba akuntansi. Dengan hipotesis pasar modal efisien, mereka menemukan bahwa laba akuntansi merefleksikan perubahan nilai saham. Dengan kata lain, laba akuntansi mempunyai kandungan informasi dan relevan sebagai alat pengambilan keputusan investasi.

Namun di sisi lain terdapat kontroversi penggunaan laba akuntansi itu sendiri. Seperti yang telah diketahui bahwa laba akuntansi merupakan produk akuntansi yang berbasis akrual. Berdasarkan dasar akrual, transaksi dicatat pada saat kejadian (bukan pada saat kas atau setara kas diterima). Berhubung laba akuntansi merupakan produk akuntansi berbasis akrual, maka penggunaan laba sebagai prediktor kinerja seringkali dianggap dipertanyakan sisi keandalan serta reliabilitasnya.

Dasar akrual juga tidak memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menaksir arus

kas di masa yang akan datang. Penelitian tentang kemampuan laba dan arus kas untuk meramalkan arus kas di masa yang akan datang yang dilakukan oleh Bowen, Burgstahler dan Daley (1986), menemukan bahwa kemampuan laba tidak lebih baik dalam meramalkan arus kas masa depan dari pada arus kas.

Penyajian data mengenai arus kas memungkinkan adanya informasi mengenai likuiditas, solvensi serta fleksibilitas keuangan, Hendriksen (1996). Informasi tersebut sangat relevan dalam meramalkan arus kas yang mungkin didistribusikan dalam bentuk kembalian investasi dimasa depan. Hal tersebut sejalan dengan SFAC No.1 paragraf 39. Pada SFAC No. 1, bahwa arus kas suatu perusahaan mempengaruhi kemampuannya untuk membayar dividen yang pada akhirnya mempengaruhi harga sahamnya. Walaupun begitu kontroversi masih terus berlanjut karena FASB sendiri dalam SFAC No.1 menunjukkan keunggulan laba akuntansi berbasis akrual dibanding dengan laporan arus kas dalam memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Meskipun laporan arus kas menunjukkan arus kas masuk dan arus kas keluar saat ini, namun keandalannya untuk memprediksi arus kas dimasa yang akan datang masih diragukan, sebagaimana dinyatakan dalam FAC No. 1.

Agaknya, meskipun kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa datang merupakan hal yang penting bagi investor, FASB masih menganggap bahwa laba akuntansi berbasis akrual lebih baik dalam memprediksi arus kas masa mendatang dibanding laporan arus kas sendiri.

Penelitian tentang kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi sendiri telah banyak dilakukan. Beaver & Dukes (1972) menemukan bahwa hubungan keuntungan saham dengan laba lebih tinggi dari pada keuntungan saham dengan arus kas. Arus kas didefinisikan sebagai laba bersih ditambah depresiasi, deplesi, dan amortisasi.

Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Pattel dan Kaplan (1977). Mereka mendefinisikan arus kas dari modal kerja (*working capital*) dari operasi dan mencoba untuk mengontrol laba untuk menguji informasi tambahan yang disediakan arus kas. Hasilnya menunjukkan bahwa sulit memisahkan efek informasi tambahan dari masing-masing variabel, karena; (1) adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas operasi, (2) arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba.

Bowen et. al (1986) melakukan penelitian mengenai apakah arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dari laba dalam memprediksi arus kas masa yang akan datang. Penelitian ini didasarkan pada sampel 342 perusahaan dengan menggunakan model *random walk*. Hasil analisis menunjukkan bahwa informasi arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan dengan laba dalam memprediksi arus kas di masa yang

akan datang.

Lev (1993) menguji kandungan informasi dari komponen arus kas seperti yang disyaratkan oleh SFAS No.95. Hasil analisis menunjukkan bahwa komponen individu dari arus kas mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *abnormal return*. Komponen individu dari arus kas operasi mempunyai hubungan yang kuat dengan *abnormal return*. Koefisien individu dari komponen arus kas pendanaan secara umum konsisten dengan teori mengenai informasi *asymetris*.

Wilson (1987) melakukan penelitian mengenai informasi laba akrual dan komponen dana. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kedua variabel itu memiliki kandungan informasi. Komponen laba akrual diukur berdasarkan modal kerja dari operasi dikurangi laba, sedangkan komponen dana diukur atas dasar modal kerja operasi. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa komponen laba akrual dan komponen dana memiliki tambahan informasi apabila komponen dana didefinisikan sebagai arus kas dari operasi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti ingin menguji laporan mana yang mengakibatkan reaksi pasar, apakah laporan arus kas operasi atau laporan laba akuntansi, dan jika keduanya mengakibatkan reaksi pasar, laporan mana yang lebih kuat mengakibatkan reaksi pasar tersebut? Alasan menggunakan arus kas yang dilaporkan karena kelemahan dari estimasi. Seperti yang dikemukakan oleh Benston (1996) bahwa terdapat kelemahan menguji arus kas dengan estimasi dari neraca dan laporan laba rugi. Benston (1996).

Hipotesis

Untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung arus kas dan laba terhadap volume perdagangan saham, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Arus kas berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap volume perdagangan saham.
2. Laba berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap volume perdagangan saham.

Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode penelitian survei. Dimana data dikumpulkan dengan studi pustaka, dokumentasi, dan mengumpulkan data-data sekunder yang berhubungan. Menurut Moch. Nazir (1988) bahwa, "metode survei adalah penyelidikan yang diadakan untuk memperoleh fakta-fakta dari gejala-gejala yang ada

dan mencari keterangan-keterangan secara faktual baik institusi sosial, ekonomi atau politik dari suatu kelompok ataupun daerah”.

Populasi dan Sampel Penelitian

Satuan pengamatan yang akan menjadi objek penelitian (*populasi*) adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) emiten yang diaudit yang dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta, untuk periode akuntansi tahun 1995. Pemilihan periode tahun 1995 tersebut karena kewajiban melaporkan arus kas pada laporan keuangan sebagaimana diatur dalam PSAK No. 2 Tahun 1994 berlaku efektif untuk laporan keuangan yang mencakup periode laporan yang dimulai pada atau setelah tanggal 1 Januari 1995. Jumlah perusahaan go public di BEJ pada tahun 1995 dari sembilan sector sebanyak 229 perusahaan.

Dari sampel frame dapat ditarik sampel dengan ketentuan semua anggota populasi memiliki kemungkinan yang sama untuk diambil sebagai sampel penelitian dan bertolak dari pengelompokan populasi tersebut dalam daftar dan ketentuan pengambilan sampel, maka metode penarikan sampel yang digunakan adalah teknik *Proportionate Stratified Random Sampling* (Sugiyono, 1999). Teknik ini, digunakan untuk menentukan jumlah sampel, bila populasi berstrata dengan penarikan sampel yang proporsional. Moh. Nasir (1988) menyatakan bahwa suatu *stratified random sample* adalah suatu sampel yang ditarik dengan memisahkan elemen-elemen populasi dalam kelompok-kelompok strata, dan kemudian memilih sebuah sampel secara random dari setiap stratum. Untuk menentukan sampel minimal dengan derajat kepercayaan seperti yang digunakan untuk penelitian-penelitian sosial adalah 95%, bound of error adalah sebesar 10%, dan dengan rumus yang digunakan diperoleh jumlah sample 68 emiten.

Prosedur Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan dua cara, yaitu : Penelitian Lapangan, dan Penelitian Kepustakaan. Dalam penelitian lapangan, penulis mengumpulkan data dari berbagai sumber, yaitu; Jakarta Stock Exchange Monthly, JSX Statistics, Capital Market Directory 1995 dan 1996. Data yang dikumpulkan meliputi : nama-nama emiten Bursa Efek Jakarta tahun 1995, Laporan keuangan emiten periode akuntansi 1995 yang telah diaudit, data volume perdagangan saham harian, dan jumlah saham yang beredar pada lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman (-5,-4,-3,-2,-1,0,1,2,3,4,5). Alasan penentuan periode jendela (*windows period*) lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi volume perdagangan

saham (*confounding effect*) seperti; adanya pengumuman *right issue*, pembagian dividen, saham bonus, dan *stock split* yang menyebabkan tingkat keuntungan dan volume perdagangan saham suatu perusahaan mengalami perubahan. Periode yang terlalu panjang (lebih dari lima hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya. Jika selama periode pengamatan terdapat *confounding effect* yang disebabkan oleh pengumuman tersebut yang bersamaan dengan pengumuman laporan arus kas dan laba, maka perusahaan tersebut tidak diambil sebagai sampel dalam penelitian ini. Periode jendela lima hari tersebut, telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brown dan Walter (1986), Singh (1997), dan Sheehan dkk. (1997). Sedangkan data tentang arus kas dan laba diperoleh dari masing-masing laporan keuangan emiten untuk periode akuntansi 1995. Penelitian kepustakaan, dilakukan guna untuk melengkapi data yang dikumpulkan dari penelitian lapangan. Dalam penelitian ini, data dikumpulkan dengan mempelajari buku-buku, jurnal, majalah, dan karya tulis lainnya yang menunjang yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat pada penelitian ini adalah volume perdagangan saham (Y). Volume perdagangan saham akan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu rasio jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Ukuran aktivitas volume perdagangan saham (TVA) telah digunakan secara luas untuk mengukur tingkat likuiditas saham dalam berbagai studi empiris, salah satu studi yang paling terkenal dilakukan oleh Beaver (1968).

Variabel Independen (X).

Variabel tidak terikat pada penelitian ini terdiri dari arus kas (X_1) dan laba (X_2).

Arus Kas (X_1)

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Arus kas operasi yang merupakan penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan dari dan untuk aktivitas operasi selama satu periode. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Komponen arus kas operasi sesuai dengan yang didefinisikan dalam PSAK No. 2 tentang Laporan Arus Kas. Data tentang arus kas operasi diperoleh dari laporan arus kas laporan keuangan masing-masing emiten sampel di Bursa Efek

Jakarta.

Laba (X_2)

Laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Laba akuntansi, yaitu laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation*. Alasan mengeluarkan kedua item tersebut adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode dan tidak akan timbul dalam periode selanjutnya. Data tentang laba akuntansi diperoleh dari laporan laba rugi laporan keuangan masing-masing emiten sampel di Bursa Efek Jakarta.

Tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi adalah tanggal penyerahan laporan keuangan masing-masing emiten sampel di Bursa Efek Jakarta.

Analisis Data dan Uji Hipotesis

Analisis dilakukan terhadap aktivitas volume perdagangan saham untuk melihat tingkat volume perdagangan saham selama sepuluh hari pengamatan (lima hari sebelum dan lima hari sesudah publikasi laporan keuangan) untuk masing-masing emiten. Analisis dilakukan dengan melihat pergerakan aktivitas volume perdagangan saham lima hari sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi, untuk selanjutnya dibandingkan dengan volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.

Langkah kerja analisis data adalah sebagai berikut:

1. Menghitung volume perdagangan saham dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman, dengan rumus :

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Sumber: George Foster (1986)

2. Setelah TVA masing-masing saham diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel dengan rumus sebagai berikut :

$$\bar{X}TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

3. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata TVA sesudah tanggal pengumuman untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik TVA diantara ke dua periode tersebut.

Dengan membandingkan rata-rata volume perdagangan saham lima hari sebelum tanggal pengumuman dengan volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi, maka akan dapat diketahui apakah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor atau tidak.

Sedangkan untuk mengetahui besarnya korelasi antara arus kas operasi dan laba akuntansi serta pengaruh langsung dan tidak langsung arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham, dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Untuk menguji signifikansinya dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Data

Analisis dilakukan sesuai dengan langkah-langkah untuk menentukan tingkat volume perdagangan saham yang menjadi variabel Y. Sebagaimana telah dijelaskan dalam operasionalisasi variabel bahwa yang dimaksud dengan tingkat volume perdagangan saham dalam penelitian ini adalah *Trading Volume Activity (TVA)*.

Rata-rata volume perdagangan saham 68 emiten sampel untuk kurun waktu lima hari sebelum dan sesudah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode akuntansi 1995 adalah sebagai berikut:

Tabel 1

Rata-rata Likuiditas Saham Kumulatif 68 Emiten Sampel Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 1995

Pengamatan	X_{TVA}
Lima hari sebelum	0.001273
Lima hari sesudah	0.001732

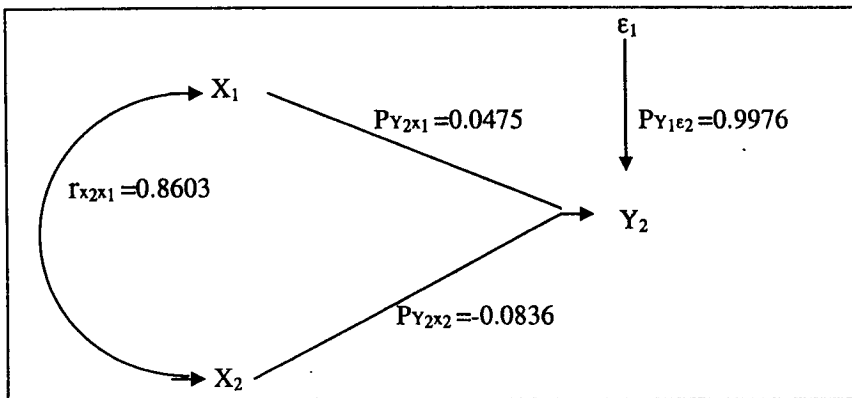
Berdasarkan analisis, rata-rata volume perdagangan saham (TVA) lima hari sebelum pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi emiten sampel menunjukkan bahwa rata-rata tingkat likuiditas tertinggi sebesar 0.0014 terjadi pada hari -2 dan -1, sedangkan terendah sebesar 0.00097 terjadi pada hari -5. Rata-rata tingkat volume perdagangan saham lima hari setelah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi emiten sampel menunjukkan bahwa; rata-rata tingkat volume perdagangan saham tertinggi sebesar 0.0025 terjadi pada hari ke 1 dan terendah sebesar 0.00098 terjadi pada hari ke 2.

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata volume perdagangan saham sesudah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi lebih besar bila dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan saham sebelum pengumuman. Namun, perbedaannya sangat kecil sekali, hal ini ditunjukkan oleh X_{TVA} sebelum pengumuman sebesar 0.001273 dan sesudah pengumuman sebesar 0.001732.

Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, penulis ingin mengetahui dan menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham serta korelasi antar variabel. Untuk menganalisis hipotesis ini, menggunakan *Path Analysis*.

Paradigma, pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap volume perdagangan saham (Y) serta korelasi antar variabel adalah sebagai berikut:



Gambar 1 : Koefisien jalur struktur hubungan antara variabel X_1 , X_2 dengan Y_2

Berdasarkan paradigma tersebut, tampak bahwa koefisien jalur pengaruh arus kas operasi (X_1) terhadap volume perdagangan saham (Y_2) adalah sebesar 0.0475 ($PY_2X_1=0.0475$). Sedangkan koefisien jalur pengaruh laba akuntansi (X_2) terhadap volume perdagangan saham (Y) adalah sebesar -0.0836 ($PY_2X_2=-0.0836$). Koefisien determinasi multipel berdasarkan hasil perhitungan (lampiran 13) adalah $R^2Y_2.X_1X_2=0.0024$, sehingga koefisien jalur pengaruh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam penelitian ini adalah sebesar 0.9976 ($PY_1\varepsilon_1=0.9976$).

Pengaruh X_1 , dan X_2 terhadap Y dikelompokkan kedalam pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Untuk X_1 terhadap Y_2 :

1. Pengaruh langsung

$$Y_{12} \longleftarrow X_1 \longrightarrow Y \quad : PY_2X_1 \cdot PY_2X_1$$

$$: 0.0475 \times 0.0475 = 0,0023 = 0.23\%$$

2. Pengaruh tidak langsung

$$Y_2 \longleftarrow X_2 X_1 \longrightarrow Y \quad : PY_2X_2 \cdot r_{X_1X_2} \cdot PY_2X_1$$

$$: -0.0836 \times 0.8603 \times 0.0475$$

$$: -0.0034 = -0.34\%$$

3. Pengaruh secara langsung dan tidak langsung (pengaruh total) X_1 terhadap Y_1 adalah sebesar -0.0012 = -0.12%

Untuk variabel laba akuntansi (X_2) terhadap volume perdagangan saham (Y) :

1. Pengaruh langsung

$$Y_2 \longleftarrow X_2 \longrightarrow Y \quad : PY_2X_2 \cdot PY_2X_2$$

$$: -0.0836 \times -0.0836$$

$$: 0.0070 = 0.70\%$$

2. Pengaruh tidak langsung

$$Y_2 \longleftarrow X_2 X_1 \longrightarrow Y \quad : PY_2X_2 \cdot P_{X_1X_2} \cdot PY_2X_1$$

$$: -0.0836 \times 0.8603 \times 0.0475$$

$$: -0.0034 = -0.34\%$$

3. Pengaruh langsung dan tidak langsung (total) dari X_2 terhadap Y adalah sebesar 0.0036 = 0.36%

Berikut adalah tabel besar pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y :

uji keseluruhan maupun individual pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas operasi dan laba akuntansi dari emiten sampel yang diumumkan di BEJ kurang mempengaruhi volume perdagangan saham dari emiten sampel. Sedangkan pengaruh yang terbesar adalah berasal dari variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil analisis korelasi variabel X_1 dengan X_2 serta uji signifikansinya pada $\alpha=5\%$ dan $db=n-k-1$ adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Koefisien Korelasi Variabel X_1 dengan X_2
Serta Uji Signifikansinya

Korelasi	Koefisien		Uji t		Signifikansi
	$r_{x2.x1}$	$r_{y2.y1}$	$ t_{y1.x} $	t tabel	
X_1 dengan X_2	0.8603	-	13.7094	1.9966	Signifikan

Dari tabel di atas, variabel X_1 berkorelasi dengan X_2 secara signifikan. Artinya, jika terjadi perubahan (naik atau turun) pada arus kas operasi maka akan mengakibatkan perubahan pada laba akuntansi.

Dari hasil uji hipotesis tersebut di atas, menunjukkan bahwa pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y baik uji keseluruhan maupun uji individual, semuanya tidak signifikan. Dimana $|t_{y1.x}|$ (t hitung) lebih kecil dari t tabel sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 . Kesimpulannya bahwa besar kecilnya arus kas operasi dan laba akuntansi dari 68 emiten sampel yang diumumkan di BEJ, dengan waktu pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laporan keuangan periode akuntansi 1995, kurang mempengaruhi tingkat volume perdagangan saham. Hal ini, menunjukkan bahwa pada umumnya investor di BEJ pada saat mengambil keputusan akan membeli atau menjual saham emiten di BEJ tidak didasarkan pada informasi akuntansi, tetapi lebih banyak pada informasi lain selain informasi akuntansi, seperti rumor.

Kesimpulan

Dari analisis-analisis yang dilakukan guna menjawab hipotesis dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya arus kas operasi dan laba akuntansi dari 68 emiten sampel yang diumumkan di BEJ, dengan waktu pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laporan keuangan periode akuntansi 1995, baik secara individual maupun secara bersama-sama tidak kurang mempengaruhi (berpengaruh tidak signifikan) terhadap tingkat volume perdagangan saham. Hal ini, menunjukkan bahwa pada umumnya investor di BEJ pada saat mengambil keputusan akan membeli atau menjual saham emiten di BEJ tidak didasarkan pada informasi akuntansi, tetapi lebih banyak pada informasi lain selain informasi akuntansi, seperti rumor

Daftar Pustaka

- Ali, Ashig. *The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital From Operations, and Cash Flow*. Journal of Accounting Research (Spring), 1994.
- Ambar Woro Hastuti. *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: Simposium Nasional Akuntansi I, 1997.
- Arif Budiarto, Zaki Baridwan, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, IAI, Kompartemen Akuntan Pendidik Vol 2, 1999.
- Beaver, and R.E Dukes. *Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and Behavior of Security Prices*. Accounting Review 48 (April 1972).
- _____, W. H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall Inc., 1989.
- Ball, Ray and Philip Brown. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Number*. Journal of Accounting Research (JAR), Vol. 6, 1968.
- Benston, George. *Published Corporate Accounting Data and Stock Price, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 1996*. Supplement to the Journal of Accounting Research : 1-14, 1996.

- Bowen, Robert M., David Burgs tahler and Lane A . Daley. *Fundamental Information Analysis*. The Accounting Review, vol . I. XI, No.4, Oktober 1989.
- _____, *Evidance on the Relationship between Earnings and Varions Measures of Cash Flows*. The Accounting Review, vol. XI., No.4, Oktober 1986.
- Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance 25 (1970)
- _____, *Efficient Capital Markets: II*. Journal of Finance 46 (December 1991)
- FASB. *Statement of Financial Accounting Consept No. 1 Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Connecticut FASB Publication, November 1978.
- _____, SFAC No.2. *Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Connecticut FASB Publication, November 1979.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan 1994*. Buku Satu, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 1994.
- _____, *PSAK NO.1 (Revisi 1998)*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat, 1998.
- Hendriksen, Eldon S. Marianus Sinaga. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Erlangga, 1996.
- Husnan, Mamduh, Hanafi, Ainun. *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perdagangan relatif dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*. Kelola Gajah Mada University Business Review No.II/V/1996.
- _____. *Dasar-dasar Teori Fortofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 1994.
- Jakarta Stock Exchange. *JSX Statistik 1997*. Jakarta: Jakarta Stock Exchange Publication, 1997.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi pertama, Yogyakarta : BPF-UGM, 1998.
- Lev, Baruch and S. Ramu Thiagarajan. *Fundamental Information Analysis*. Journal of Accounting Research, vol.31, No.2, Autum 1993.
- Mardiati, Endang. *Evaluasi Pendapat Pemakai Laporan Keuangan atas Kegunaan Informasi Laporan Alur Kas*. Yogyakarta: Program Pascasarjana FE UGM, 1994.

- Nasir, Moh. *Metode Penelitian*. Jakarta Timur: Galia Indonesia, 1988.
- Nirwan SK. Sitepu. *Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung: Lokakarya Sehari Analisis Jalur Sebagai Sarana Statistik Dalam Analisis Kausal. LP3E Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran, 1994.
- Paton, W.A and Littleton. *An Introduction to Corporate Accounting Standards*. American Accounting Association, 1970.
- Schweitzer. *How Do Stock Return to Special Event ?*. Business Review: July-August. Pp17-29, 1989.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 2000.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1994.
- Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : Penerbit CV ALVBETA, 1999.
- Weston, Fred J. and Thomas E. Copeland. *Managerial Finance*. 9th Edition, The Dryden Press.,1995.
- Wilson, Peter G. *The Incremental Information Content of The Accrual and Funds Comapanents of Earnings After Controlling For Earnings*. The Accounting Review, vol. LXII. No.2, April 1987.