



Sertifikasi

Saya, *Ariadi, SE*, yang bertanda tangan dibawah 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

Ariadi, SE
7 Maret 2009

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH
LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS
PENDANAAN, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *CURRENT RATIO*
DAN KOEFISIEN VARIASI TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ 45 Periode 2003 - 2007)**

yang disusun oleh Ariadi, SE NIM C4A006418
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 7 Maret 2009
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof. Dr. H. Miyasto, Su

Drs. Wisnu Mawardi, MM

Semarang, 7 Maret 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA

ABSTRAK

Dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. *Return* merupakan tingkat pengembalian dari nilai investasi yang diserahkan oleh investor sedangkan risiko adalah perbedaan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut. Orang seringkali mengibaratkan *return* dan risiko sebagai dua sisi mata uang dimana *return* yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi dan *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah juga. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan koefisien variasi $(KV)_{ROI}$ yang mencerminkan risiko saham terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk LQ 45.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003 sampai dengan 2007 sebanyak 92 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan selama 5 tahun. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan laba akuntansi dan koefisien variasi $(KV)_{ROI}$ berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa pada saat melakukan investasi, investor kurang mempertimbangkan variabel laba akuntansi dan risiko usaha. Koefisien determinasi sebesar 73,6% menunjukkan kemampuan perubahan model ini sebesar 73,6% dan sisanya sebesar 26,4% tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini. Sehingga masih memberi ruang untuk penelitian mendatang untuk menambahkan variabel-variabel lain.

Kata kunci : Laba akuntansi, Arus kas operasi, Arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), Koefisien Variasi $(KV)_{ROI}$, *Return* saham

ABSTRACT

Investment theory said that each securities will yield risk and return. Return is rate of return from investment value that given by investor, while risk is difference of expected return with realized return from the securities. People oftentimes assume risk and return as two side's currency where high return will have high risk and low return will have low risk also. The objectives of this research is to analyze the influence of accountancy profit, operation cash flow, financing cash flow, Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) and coefficient variation (CV)_{ROI} expressing share risk to company stock return which is including in LQ 45.

The population in this research which is including in LQ 45 that listed in Indonesian Stock Exchange since 2003 until 2007 is counted 92 companies. Sampling technique in this research is purposive sampling. Sample of this research consists of 13 companies during 5 year. Analyze technique that use in this research is multiple linier regressions.

The result of this research shows that operation cash flow, financing cash flow and Current Ratio (CR) have a positive and significant influence to stock return. Debt to Equity Ratio (DER) have a negative and significant influence to stock return. While, accountancy profit and coefficient variation (CV)_{ROI} have a positive and not significant influence to company stock return. Result which not significant indicate that at the time of doing investment, investor less considering of accountancy profit variable and risk effort. Coefficient determination equal to 73,6% showing ability of this model change equal to 73,6% and the rest equal to 26,4% cannot be explained in this research. So that still give space for the research of to come to enhance other variables.

Keyword: Accountancy profit, Operation cash flow, Financing cash flow, Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), coefficient variation (CV)_{ROI}, Stock return

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “**Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Koefisien Variasi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ 45 Periode 2003 - 2007)**”. Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Diponegoro.

Penulis dalam menyusun tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada :

1. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Miyasto, Su, selaku dosen pembimbing utama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
3. Drs. Wisnu Mawardi, MM, selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
4. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas ilmu yang diajarkan.
5. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas segala bantuannya.
6. Keluarga besar Penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
7. Sahabat Penulis atas keceriaan dan semangat yang mereka berikan.
8. Seluruh rekan-rekan angkatan 29 kelas malam.
9. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati dan lapang dada penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Semarang, 7 Maret 2009

Ariadi, SE

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Sertifikasi	ii
Pengesahan Tesis	iii
Abstrak	iv
<i>Abstract</i>	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Rumus	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Kegunaan Penelitian	15
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1 Telaah Pustaka	17
2.1.1 Laba Akuntansi dan <i>Return</i> Saham.....	17
2.1.2 Arus Kas dan <i>Return</i> Saham	20
2.1.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return</i> Saham.....	25
2.1.4 <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Return</i> Saham.....	27
2.1.5 Koefisien Variasi dan <i>Return</i> Saham	28
2.1.6 <i>Return</i> Saham.....	30

2.2 Penelitian Terdahulu.....	32
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	38

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data.....	41
3.2 Populasi dan Sampel.....	42
3.3 Metode Pengumpulan Data	43
3.4 Definisi Operasional Variabel	43
3.5 Teknik Analisis.....	46
3.6 Pengujian Asumsi Klasik	47
3.6.1 Uji Normalitas.....	48
3.6.2 Uji Multikolinearitas	49
3.6.3 Uji Autokorelasi	50
3.6.4 Uji Heterokedastisitas.....	51
3.7 Uji Kelayakan Model	51
3.7.1 Uji F.....	51
3.7.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	53
3.8 Pengujian Hipotesis (uji t).....	53

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data Objek Penelitian	55
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	55
4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	57
4.2 Pengujian Asumsi Klasik	60
4.2.1 Uji Normalitas	60
4.2.2 Uji Multikolinearitas	66
4.2.3 Uji Autokorelasi	67
4.2.4 Uji Heterokedastisitas.....	69

4.3 Uji Kelayakan Model	71
4.3.1 Uji F.....	71
4.3.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2).....	72
4.3.3 Hasil Analisis Regresi Berganda	73
4.3.4 Pengujian Hipotesis (Uji t).....	76
4.3.4.1 Pengujian Hipotesis 1.....	77
4.3.4.2 Pengujian Hipotesis 2.....	78
4.3.4.3 Pengujian Hipotesis 3.....	79
4.3.4.4 Pengujian Hipotesis 4.....	80
4.3.4.5 Pengujian Hipotesis 5.....	82
4.3.4.6 Pengujian Hipotesis 6.....	83

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1 Kesimpulan.....	84
5.2 Implikasi Hasil Penelitian.....	86
5.2.1 Implikasi Manajerial	86
5.2.2 Implikasi Teoritis.....	88
5.3 Keterbatasan Penelitian	91
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	91

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Perubahan Return Saham, LAK, AKO, AKP, DER, CR dan KV Perusahaan yang termasuk LQ 45 yang Listed di BEI Periode 2003 – 2007	3
Tabel 1.2 <i>Research gap</i>	11
Tabel 2.1 Penelitian-Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel	43
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 4.1 Jenis Perusahaan Saham Obyek Penelitian	56
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Data	57
Tabel 4.3 Normalitas Data Asli	63
Tabel 4.4 Normalitas Data Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan	64
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas	66
Tabel 4.6 Uji Durbin-Watson	68
Tabel 4.7 Hasil Uji Breusch-Godfrey	69
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	71
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Uji F	72
Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)	73
Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Regresi Berganda	74
Tabel 4.12 Hasil Uji t	76

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pikir Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR) dan Koefisien Variasi (KV) Terhadap <i>Return</i> Saham	39
Gambar 4.1 Grafik Histogram (Data Asli).....	61
Gambar 4.2 Normal Probability Plot (Data Asli).....	62
Gambar 4.3 Grafik Histogram (Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan).....	65
Gambar 4.4 Normal Probability Plot (Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan).....	65
Gambar 4.5 Uji Durbin-Watson	67
Gambar 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson.....	68
Gambar 4.7 Grafik Scatterplot	70

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 2.1 <i>Return</i>	32
Rumus 3.1 ΔAKO	44
Rumus 3.2 ΔAKP	44
Rumus 3.3 DER	44
Rumus 3.4 <i>Current Ratio</i>	45
Rumus 3.5 Standar Deviasi.....	45
Rumus 3.6 <i>KV</i>	45
Rumus 3.7 <i>Return Saham</i>	45
Rumus 3.8 Model Regresi Linier Berganda	47
Rumus 4.1 <i>BG test</i>	69
Rumus 4.2 Persamaan regresi linier berganda.....	74

ANALISIS PENGARUH
LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS
PENDANAAN, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *CURRENT RATIO*
DAN KOEFISIEN VARIASI TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ 45 Periode 2003 - 2007)



TESIS
Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana
Pada Program Magister Manajemen

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

Ariadi, SE

NIM C4A006418

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi para investor. Setiap investor sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa, hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dengan cepat dan murah. Pasar modal juga dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif (Purnomo, 2003).

Keberadaan pasar modal bagi masyarakat luas, juga dapat dikatakan memberikan keuntungan, hal ini dikarenakan pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu sarana untuk berinvestasi bagi masyarakat. Keuntungan yang mungkin dapat diperoleh oleh masyarakat sebagai investor di pasar modal dapat berupa: dividen dan *capital gain*. Apabila

seorang investor memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan di pasar modal, maka investor tersebut dikatakan mempunyai klaim kepemilikan atas perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Pentingnya usaha untuk mengembangkan pasar modal di negara-negara berkembang antara lain disebabkan karena pasar modal merupakan salah satu media berinvestasi. Pasar modal akan mengumpulkan dan mengerahkan kelebihan dana di masyarakat (tabungan) untuk investasi. Pasar modal juga mengalokasikan kelebihan dana dari masyarakat tersebut untuk perusahaan-perusahaan yang produktif dalam menambah kapasitas produksi, menambah barang dan jasa serta memperluas kesempatan kerja, sehingga dapat dikatakan pasar modal turut serta dalam memajukan kegiatan perekonomian nasional.

Keputusan investor dalam investasi modal dalam bentuk sekuritas saham, sangat dipengaruhi oleh besarnya aliran imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari saham tersebut di masa mendatang setelah didiskontokan untuk faktor resiko dan waktu. Untuk memperoleh *return* (keuntungan) yang merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal, para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan. Hal ini dapat dilakukan baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, manajer investasi, dan lain-lain (Budi dan Nurhatmini,

2003). Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini, 2003).

Harga saham dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan masuk perhitungan indeks LQ-45, yaitu saham-saham paling likuid yang diperdagangkan di BEJ yang terdiri dari berbagai jenis usaha dimana memiliki kapitalisasi pasar sebesar 75% dari kapitalisasi pasar secara keseluruhan. Harga saham tahun 2002 rata-rata mengalami peningkatan di tahun 2003. Demikian halnya dengan Laba akuntansi hampir sebagian besar perusahaan yang masuk sebagai sampel pada penelitian ini membukukan laba di tahun 2003, serta komponen arus kas juga pada beberapa perusahaan dalam penelitian ini rata-rata juga mengalami peningkatan. Dari beberapa kondisi tersebut beberapa perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 mengalami ketidakkonsistenan dengan PSAK No.1 dan 2 tahun 2004, serta juga beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Besarnya rata-rata *return* saham, laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) perusahaan yang termasuk LQ

45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 hingga 2007 adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1

Rata-rata Perubahan *Return* Saham, LAK, AKO, AKP, DER, CR dan KV Perusahaan yang Termasuk LQ 45 yang *Listed* di BEI Periode 2003 – 2007

	Return	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV
2003	14.37	131.24	189.79	-9.35	11.73	21.81	0.388
2004	1.37	5.15	22.09	-809.75	-12.85	2.23	0.889
2005	3.92	38.98	-12.45	296.28	-1.17	7.99	0.607
2006	13.96	18.52	4.96	1021.94	-11.74	-11.54	0.337
2007	3.15	55.98	48.51	4838.81	-3.06	16.33	0.389

Sumber: Indonesian Capital Market Director dan Laporan Keuangan, 2003-2007

Dari Tabel 1.1 diatas terlihat bahwa perkembangan perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk LQ 45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007 mengalami penurunan pada akhir periode penelitian (tahun 2007). Besarnya perubahan *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2003 sebesar 14,37%, sedangkan perubahan *return* saham terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar 3,15%. Berdasarkan Tabel 1.1 di atas juga terlihat bahwa perubahan laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas

pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) menunjukkan kondisi yang tidak konsisten dengan perubahan *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 - 2007.

Pada tabel tersebut, pada periode 2006 perubahan laba akuntansi (LAK) mengalami penurunan menjadi 18,52% dari tahun sebelumnya, akan tetapi hal ini tidak diikuti dengan penurunan perubahan *return* saham. Sedangkan pada tahun 2007 perubahan laba akuntansi (LAK) mengalami kenaikan menjadi 55,98%, dimana *return* sahamnya memperlihatkan keadaan yang sebaliknya (turun menjadi 3,15%). Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika laba akuntansi (LAK) mengalami penurunan maka *return* saham juga akan mengalami penurunan. Laba bersih mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor sehingga berpengaruh pada perubahan harga saham.

Pada periode tahun 2005, perubahan arus kas operasi (AKO) menunjukkan penurunan menjadi -12,45%, sedangkan *return* saham pada tahun ini memperlihatkan kenaikan menjadi 3,92%. Kemudian pada periode tahun 2007 terjadi penurunan perubahan arus kas operasi (AKO) tetapi tidak diikuti dengan kenaikan *return* sahamnya. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika arus kas operasi (AKO) mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang dapat menunjukkan

peningkatan arus kas operasinya memiliki tingkat strategi yang baik, sehingga tidak mengganggu proses perancangan bisnis. Arus kas operasi dapat digunakan untuk memenuhi badan usaha kepada pihak kreditor dan juga dapat digunakan untuk menghasilkan tingkat pengembalian kepada pemegang sahamnya.

Pada periode tahun 2007, perubahan arus kas pendanaan (AKP) menunjukkan kenaikan menjadi 4838,81%, sedangkan *return* saham pada tahun ini memperlihatkan penurunan menjadi 3,15%. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika arus kas pendanaan (AKP) mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Perusahaan dapat menghimpun dana dalam jumlah yang banyak sebagai penerimaan kas dari pihak luar yang digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan. Dengan kenaikan arus kas pendanaan atau penerimaan kas dari pihak luar ini maka harga saham menjadi meningkat.

Perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi -12,85% yang diikuti dengan penurunan *return* saham, dimana pada periode tersebut *return* saham turun menjadi 1,37%. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan. Peningkatan beban terhadap kreditor akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko

suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

Perubahan *Current Ratio* (CR) pada tahun 2006 mengalami penurunan menjadi -11,54% yang tidak diikuti dengan penurunan *return* saham, dimana pada periode tersebut *return* saham naik menjadi 13,96%. Selain itu, pada periode tahun 2007 *Current Ratio* (CR) mengalami kenaikan menjadi 16,33% yang tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham pada tahun tersebut. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika *Current Ratio* (CR) mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami kenaikan. *Current Ratio* (CR) yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan *Ratio* (CR) yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.

Pada periode tahun 2005 dan 2006, Koefisien Variasi (KV) menunjukkan penurunan menjadi 0,607% dan 0,337%, sedangkan *return* saham pada tahun ini memperlihatkan kenaikan menjadi 3,92% dan 13,96%. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana jika Koefisien Variasi (KV)

mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Fluktuasi tersebut menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham.

Penelitian mengenai publikasi laporan keuangan telah dilakukan sejak tahun 1968. Oleh Ball and Brown (1968), Beaver and William (1968) yang meneliti hubungan antara perubahan laba dengan perubahan harga saham, hasilnya adalah bahwa terdapat hubungan yang positif antara *unexpected change earning* dengan *unexpected return* saham. Hal yang sama dikatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ashiq (1994), Triyono dan Jogiyanto (2000), serta Putu Lanang dan Bambang (2000) bahwa Laba Akuntansi memiliki hubungan yang positif signifikan dengan *Return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dillah Utami (1999), Zahroh Naimah (2000) dan Sri Wahyuni (2002) dalam hasil penelitian mereka mengatakan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*.

Penelitian yang menghubungkan antara informasi arus kas dengan harga saham atau *return* menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten) antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Misalnya penelitian Board dan day (1989), menemukan bahwa data arus kas tidak memiliki kandungan informasi dalam hubungannya dengan *return* saham, hal serupa juga dikatakan dalam penelitian Dillah Utami (1999) yang

mengatakan tidak ada pengaruh antara arus kas operasi, Investasi dan Pendanaan terhadap *Return*. Berbeda dengan Penelitian yang dilakukan oleh Livnat and Zarowin (1990) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara komponen arus kas khususnya arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000), serta Wilson (1986) yang mengatakan bahwa Komponen arus kas baik arus kas Operasi, Investasi dan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *Return*. Setiap kandungan informasi yang baru akan dicerminkan melalui adanya perubahan harga saham (Dontoh , Alex dan Joshua, 1993), Bahkan adanya perubahan laba dan arus kas juga akan direspon oleh investor sebagai sinyal untuk melakukan investasi di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1998), bahwa arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham/kinerja perusahaan di bursa.

Rasio lain yang diperkirakan juga dapat mempengaruhi *return* suatu saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya (Ang, 1997). Di dalam *Balancing Theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat

berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang (Wahyudi, 2003). Selama manfaat masih jauh lebih besar dari biaya hutang, maka hutang dapat ditambah. Akan tetapi jika yang terjadi sebaliknya maka hutang tidak boleh ditambah. Proporsi jumlah hutang terhadap modal sendiri dari suatu perusahaan dapat diukur menggunakan rasio ini.

Beberapa hasil penelitian yang meneliti pengaruh *Debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham antara lain: Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan pada *return* saham, sedangkan hasil penelitian Santoso (1998) menunjukkan bahwa rasio *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan Liestyowati (2002) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan finansial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih maka perusahaan itu dalam keadaan tidak likuid. Bagi perusahaan, likuid merupakan masalah yang sangat penting karena mewakili

kepentingan perusahaan dalam berhubungan dengan pihak lain, baik pihak intern ataupun pihak ekstern. Adapun rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar (Cahyati, 2006).

Beberapa hasil penelitian yang meneliti pengaruh *Current ratio* (CR) terhadap *return* saham antara lain: Auliyah dan Hamzah (2006) dalam penelitiannya memperlihatkan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pada setiap instrumen investasi, tentunya seorang investor sadar akan adanya potensi risiko disetiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar investasi yang satu dengan yang lainnya. Akan tetapi terdapat suatu prinsip umum di dalam manajemen keuangan yang dapat dipahami, bahwa setiap investasi yang memiliki potensi risiko tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula (*High Risk, High Return*). Hal ini berlaku pula di pasar modal, dimana risiko yang dihadapi oleh seorang investor yang memiliki saham di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu: risiko non-sistematik dan risiko sistematik. Yang dimaksud dengan risiko non sistematik adalah risiko yang dihadapi oleh tiap-tiap perusahaan sesuai dengan kondisinya masing-masing atau dengan kata lain risiko non-

sistematik ini adalah risiko yang berhubungan dengan kondisi mikro perusahaan. Risiko non-sistematik ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi dalam portofolio. Sedangkan yang dimaksud dengan risiko sistematik adalah risiko yang muncul dari pasar, serta mempengaruhi seluruh perusahaan secara keseluruhan atau dengan kata lain risiko sistematik adalah risiko yang berhubungan dengan kondisi makro dan mempengaruhi seluruh perusahaan, risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio (Husnan, 1999).

Berikut tabel yang menerangkan adanya *Research gap* dari peneliti-peneliti terdahulu:

Tabel 1.2
Research gap

No	Permasalahan	Gap	Penulis/Tahun	Judul Penelitian / Buku	Model
1	Pengaruh Laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham	Terdapat hubungan yang positif antara <i>unexpected change earning</i> dengan <i>unexpected return</i> saham	Beaver and William (1968)	<i>Market Price, Financial Ratios and The Prediction of Failure</i>	Regresi
		Terdapat hubungan yang signifikan antara Laba Akuntansi dengan <i>Return</i> saham	Ball and Brown (1968)	<i>An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers</i>	Regresi
		Terdapat hubungan positif antara laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan <i>return</i> saham (model non-linear)	Ashiq (1994)	<i>The incremental information content of earning, working capital, operation and cash flow</i>	Regresi Non Linear
		Perubahan Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Hubungan kandungan Informasi arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau <i>return</i> saham	Regresi Linear
		Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan laba akuntansi dengan <i>Return</i> saham.	Putu Lanang Artawijaya dan Bambang Hartadi (2000)	Pengaruh perubahan Laba Akuntansi terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur di BEJ	Regresi Linear
		Tidak ada pengaruh yang signifikan antara laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham	Dillah Utami Cahyani (1999)	Muatan Informasi tambahan arus kas dari aktivitas operasi, Investasi dan pendanaan	Regresi

		Tidak ada hubungan yang signifikan antara Return saham dengan laba	Zahroh Naimah (2000)	Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan arus kas terhadap harga saham. Jurnal Akuntansi	Regresi
		Laba Akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan dengan harga saham.	Sri Wahyuni (2002)	Analisa Kandungan Informasi laporan arus kas di bursa efek jakarta	Regresi
2	Hubungan perubahan arus kas dari Operasi dan Pendanaan serta perubahan laba dengan Harga saham dan <i>return</i> saham	Arus Kas tidak memiliki Pengaruh secara signifikan dalam hubungannya dengan <i>Return</i> saham.	Board, J. L. G & J.F.S. Day (1989)	<i>The Information Content Of Cash Flow Figure</i>	Regresi
		Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham	Manurung (1998)	Analisis Arus Kas terhadap tingkat pengembalian saham di BEJ	Regresi
		Tidak ada pengaruh antara arus kas Operasi, arus kas investasi dan arus kas Pendanaan terhadap Return Saham	Dillah Utami Cahyani (1999)	Muatan Informasi tambahan arus kas dari aktivitas operasi, Investasi dan Pendanaan	Regresi
		Ada hubungan yang signifikan antara komponen arus kas khususnya arus kas dari aktivitas pendanaan dengan <i>return</i>	Livnat and Zarowin (1990)	<i>The Incremental Content Of Cash Flow</i>	Regresi Berganda
		Arus kas dari operasi, Investasi dan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Hubungan kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau <i>Return</i> Saham.	Regresi
		Arus Kas operasi, Investasi, Pendanaan dan laba berpengaruh terhadap harga saham namun tidak pada <i>return</i>	Wilson GP (1986)	The relative information content of accruals and cash flow: Combined Evidence at earnings Announcement and annual report release Update	Regresi

No	Permasalahan	Gap	Penulis/Tahun	Judul Penelitian / Buku	Model
3	Pengaruh antara <i>Debt to Equity</i>	DER tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham,	Santoso,	<i>Faktor yang Mempengaruhi Harga</i>	regresi

	<i>Ratio terhadap Return saham</i>	sedangkan dividen signifikan	Singgih (1998)	<i>Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta</i>	
		DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham	Natarsyah (2000)	Pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap saham, kasus industri barang konsumsi yang go public di Pasar Modal Indonesia	regresi
		DER berpengaruh negatif terhadap return saham sebelum dan selama krisis.	Liestyowati (2002)	Faktor Yang Mempengaruhi Keuntungan Saham Di Bursa Efek Jakarta: Analisis Periode Sebelum Dan Selama Krisis	<i>single regression cross section model dan multi regression cross section model</i>
4	Pengaruh antara <i>Current Ratio</i> dengan <i>Return Saham</i>	CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Ulupui (2005)	<i>Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)</i>	regresi
		<i>CR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham</i>	Auliyah dan Hamzah (2006)	<i>Analisis Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta</i>	regresi

Sumber : dari berbagai jurnal

Beberapa penelitian mencoba untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko suatu perusahaan terutama meneliti mengenai faktor-

faktor yang termasuk risiko unik seperti variabel fundamental perusahaan. Sedangkan penelitian kali ini ingin menitikberatkan pada pengujian variabel internal perusahaan sekaligus menguji peran variabel ekonomi atau makro dalam pengaruhnya dengan *return* saham. Perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah kebanyakan penelitian menggunakan variabel fundamental seperti *dividen payout, growth, leverage, liquidity, asset size, variability in earnings* (Gudono dan Nurhayati, 2001) kemudian penelitian oleh Natarsyah, 2000 yang meneliti *return on Asset*, rasio hutang terhadap modal dan nilai buku saham.

Berdasarkan hasil - hasil penelitian sebelumnya dengan keadaan yang sebenarnya terjadi menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten), maka perlu dilakukan kembali penelitian mengenai hubungan antar variabel-variabel yang diambil pada penelitian kali ini, Sedangkan pemilihan perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ-45 didasarkan pada pemikiran bahwa saham tersebut dapat menggambarkan pergerakan harga dan perdagangan saham secara aktif mempengaruhi keadaan pasar perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 terdiri dari berbagai jenis usaha dimana memiliki kapitalisasi pasar sebesar 75% dari kapitalisasi pasar secara keseluruhan (Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998), Kemudian alasan pemilihan tahun 2003-2007 agar penelitian ini dapat menjelaskan keadaan pasar terbaru di pasar modal.

1.2 Perumusan Masalah

Risiko sistematis merupakan risiko yang bisa dihilangkan dan berdampak pada semua perusahaan. Pemahaman tentang risiko sistematis dapat membantu perusahaan atau investor dalam pengambilan keputusan-keputusan bisnis. Atas dasar latar belakang masalah tersebut diatas, maka dapat disimpulkan terjadinya suatu kesenjangan (*gap*) antara teori yang selama ini dianggap benar dan pengaruh antara laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 hingga 2007. Ketidakkonsistenan ini mendorong untuk dilakukan penelitian yang dirasakan dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang lebih relevan dengan kondisi saat ini. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan peneliti yang lain, seperti yang disebutkan pada Tabel 1.2 tentang pengaruh laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham. Hal ini mengakibatkan pemahaman mengenai pengaruh laba akuntansi (LAK),

arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham memerlukan justifikasi lebih mendalam.

Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah *return* saham yang termasuk dalam LQ 45 mengalami fluktuasi selama 2003 hingga 2007. Pada akhir periode penelitian (tahun 2007) *return* saham menunjukkan kondisi yang menurun. Berdasarkan permasalahan tersebut perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan hal di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh perubahan arus kas operasi terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh perubahan arus kas pendanaan terhadap *return* saham?
4. Bagaimana pengaruh perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham?
5. Bagaimana pengaruh perubahan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham?
6. Bagaimana pengaruh Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah Sebagai Berikut:

1. Menguji pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham
2. Menguji pengaruh perubahan arus kas operasi terhadap *return* saham
3. Menguji pengaruh perubahan arus kas pendanaan terhadap *return* saham
4. Menguji pengaruh perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham
5. Menguji pengaruh perubahan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham
6. Menguji pengaruh Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan dalam pertimbangannya untuk menentukan jumlah dan waktu investasi, disamping itu pula diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi manajemen akan perlunya kemampuan manajemen mengelola perbedaan temporer (dalam pengakuan pendapatan dan biaya) sehingga laba akuntansi tetap dipersepsikan berkualitas atau direspon positif oleh para investor.

2. Secara Praktisi

Merupakan masukan dan suatu evaluasi bagi perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar penelitian kali ini tentang pentingnya pelaporan keuangan sebagai suatu landasan atau tolak ukur yang nantinya akan digunakan bagi para investor di dalam mengambil langkah-langkah di dalam memperbaiki kinerja perusahaannya sekaligus sebagai antisipasi dampak dari perubahan-perubahan faktor makro terhadap risiko saham secara keseluruhan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Laba Akuntansi dan *Return Saham*

Laba Akuntansi secara Operasioanal didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Manajemen menghitung laba perusahaan untuk dua tujuan tiap tahunnya, yaitu tujuan untuk pelaporan keuangan berdasarkan prinsip akuntansi berterima umum (PABU) dan pelaporan pajak berdasarkan peraturan pajak untuk menentukan besarnya penghasilan kena pajak (*taxable income*) atau laba fiskal.

Tujuan dari pelaporan keuangan, pendapatan diakui ketika diperoleh dan biaya diakui pada saat terjadinya, atau *accrual basic*. PABU dapat memilih salah satu diantara beberapa metoda akuntansi yang berbeda, misalnya dalam penentuan metoda depresiasi dan pengestimasiannya periode depresiasi dan amortisasi, serta manager bebas menggunakan pertimbangannya untuk menentukan besarnya cadangan dana yang dapat mengurangi laba, misalnya penentuan cadangan piutang tidak

tertagih, cadangan kompensasi, cadangan garansi, dll (Mills dan Newberry, 2001), Sedangkan untuk tujuan pajak, Perusahaan hanya mengakui pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan pada perioda yang bersangkutan. Dengan kata lain pendapatan dicatat ketika kas diterima, penangguhan pendapatan (*unearned*) tidak dimasukkan dalam laba fiskal dan biaya diakui pada saat kas dikeluarkan, atau *cash Basic*. Laba dalam laporan keuangan sering digunakan oleh manajemen untuk menarik perhatian calon investor dan kreditor sehingga laba tersebut sering direayasa sedemikian rupa oleh manajemen untuk mempengaruhi keputusan akhir pihak – pihak tersebut. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menunjukkan kecenderungan adanya informasi asimetri antara manajemen dan pihak luar perusahaan.

Oleh Belkaoui (1993, dalam Chairi dan Ghozali,2001) Laba akuntansi memiliki lima karakteristik yaitu:

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang atau jasa
2. Laba Akuntansi didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
3. Laba Akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu.

4. Laba Akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya (*expense*) dalam bentuk *cost historis*.
5. Laba Akuntansi menghendaki adanya penandingan (*matching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Keunggulan Laba Akuntansi oleh Belkaoui (1993,dalam Chairi dan Ghozali,2001) adalah sebagai berikut:

1. Laba Akuntansi teruji dalam sejarah dimana pemakai laporan keuangan masih mempercayai bahwa laba akuntansi masih bermanfaat untuk membantu dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laba akuntansi diukur dan dilaporkan secara obyektif dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau fakta aktual yang didukung bukti obyektif.
3. Laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme, artinya akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui untung yang direalisasi
4. Laba akuntansi dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen.

Kelemahan Laba Akuntansi oleh Belkaoui (1993,dalam Chairi dan Ghozali,2001) adalah sebagai berikut:

1. Laba akuntansi gagal mengakui kenaikan aktiva tetap yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip *Cost Historis* dan prinsip realisasi.
2. Laba akuntansi yang didasarkan pada *cost historis* akan mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metode perhitungan *cost* dan metode alokasi.
3. Laba akuntansi yang didasarkan prinsip realisasi, *cost historis* dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

Hasil Studi yang menunjukkan adanya hubungan pengumuman laba dengan harga saham telah banyak dilakukan seperti Beaver et al (1979,1980), Foster et al. (1984), Bernard and Thomas (1989),easton et al. (1992), dan Kothari and Sloan (1992). Penelitian yang dilakukan oleh Brown (1970) mengenai dampak laporan laba tahunan pada pasar modal. Hasil Studinya menemukan bahwa laba bersih mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor. Brown and Hancock (1977) menemukan bahwa publikasi laba akuntansi mempunyai pengaruh pada perubahan harga saham. Hasil penelitian Brown et al. (1977) juga menemukan adanya hubungan yang positif antara pengumuman deviden dan laba akuntansi dengan harga saham.

2.1.2 Arus Kas dan *Return Saham*

Laporan arus kas pada dasarnya adalah pelengkap yang berguna bagi neraca dan laporan laba rugi. Tujuan laporan arus kas adalah memasok informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari sebuah perusahaan selama periode tertentu. Penyajian Laporan Arus Kas harus diklasifikasikan sesuai dengan masing – masing aktifitasnya sebagaimana ditentukan oleh IAI dan PSAK No.2(4) bahwa "Laporan Arus Kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut 3 aktivitas yaitu: .

- a. Aktivitas Operasi adalah aktivitas arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk ke atau keluar dari dalam penentuan laba bersih.
- b. Aktifitas Investasi adalah Pencerminkan 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
- c. Aktifitas Pendanaan adalah suatu aktivitas yang melibatkan pos – pos kewajiban dan ekuitas pemilik meliputi mendapat atau mengembalikan kepada kreditur dan sebagainya.

Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas

tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga aktivitas tersebut (PSAK No.2,2000). Lebih lanjut dinyatakan dlm PSAK no.2 paragraf 3 dan 4 bahwa laporan arus kas memiliki beberapa informasi yang bermanfaat bagi beberapa pemakainya, yaitu:

1. Dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai 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
2. Informasi arus kas dapat bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.
3. Informasi arus kas juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.
4. Informasi arus kas sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan.

5. Informasi arus kas juga bermanfaat untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Arus kas berguna untuk keputusan yang menyangkut kemampuan perusahaan membayar kewajiban sekarang. Profitabilitas sebagaimana yang diukur oleh laporan laba rugi, hanya merupakan salah satu aspek kinerja perusahaan, karena perusahaan bisa saja memperoleh profit, tetapi boleh jadi tidak memiliki kas yang cukup untuk melunasi kewajibannya. 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.

Menurut PSAK No.2 tahun 2000 Arus kas dari operasi secara rinci berasal dari:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
2. Penerimaan kas dari royalty, fees, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.

6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Hasil studi Rayburn (1986) menemukan adanya hubungan antara arus kas dari operasi dan laba akrual dengan *abnormal return*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Bowen et al. (1987), Wilson (1986,1987), Ali and Pope (1995) yang hasilnya menunjukkan adanya kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi. Ali (1994) dengan menggunakan pendekatan non-linier memberikan dukungan pada hipotesis bahwa arus kas operasi mempunyai kandungan informasi di luar laba akuntansi. Oleh Livnat and Zarowin (1990) model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *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. Arus Kas dari aktivitas pendanaan dapat diperinci sebagai berikut (PSAKno.2,2000):

1. Penerimaan Kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
2. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
4. Pelunasan pinjaman.
5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*financial lease*).

Investor dan para kreditur sekarang ini memberikan perhatian yang sama besarnya antara likuiditas dan Profitabilitas. Drucker dalam bukunya mengemukakan bahwa, *"...pada masa tidak menentu likuiditas lebih penting dari laba suatu perusahaan dan juga lembaga pelayanan publik dapat bertahan hidup dalam periode laba rendah atau pendapatan rendah jika arus kas dan kekuatan keuangannya memadai"* (Drucker 1988:67). Dengan demikian bahwa pencapaian likuiditas berkaitan dengan keamanan pemilik perusahaan. Kondisi likuid akan memberikan indikasi kemungkinan perusahaan tidak mampu mengembalikan kekayaan pihak luar yang tertanam di dalam perusahaan.

Informasi dari arus kas dapat digunakan sebagai alat ramal deviden mendatang sehingga informasi yang disajikan oleh laporan ini akan lebih relevan bagi investor dan para kreditur dalam penilaian mereka atas prestasi

perusahaan. Salah satu kesulitan dalam penyajian informasi arus kas untuk tujuan evaluasi dan peramalan adalah banyak penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode jangka pendek atau dalam periode satu tahun, juga tidak berperilaku dengan cara yang dapat diramalkan atau dengan cara yang dapat menggambarkan arus kas sepanjang waktu.

2.1.3 *Debt to Equity Ratio (DER) dan Return Saham*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *Shareholders Equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997).

Balancing Theory menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak

positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan demikian apabila terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, sehingga menghemat pendapatan. Oleh karena itu nilai perusahaan yang membayar pajak lebih besar dari perusahaan yang tidak (Wahyudi, 2003). Akan tetapi hal ini bukan berarti perusahaan dapat menentukan batas hutang dengan seenaknya, berusaha untuk tetap menyeimbangkan antara *cost* dan *benefit* harus tetap dilakukan. Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, maka DER yang tinggi akan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal perusahaan sendiri yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang

(hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur).

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997).

Menurut Ho, Tjahjapranata dan Yap (2006) penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997). Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.1.4 *Current Ratio* (CR) dan *Return Saham*

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Menurut Sartono (1997), *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).

Current Ratio (CR) yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya *Current Ratio* (CR) terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan mendapatkan laba. *Current Ratio* (CR) yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar

yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah (Ang, 1997).

2.1.5 Koefisien Variasi dan *Return* Saham

Risiko harus diperhatikan dalam menentukan nilai antara risiko dan hasil pengembalian membentuk dasar untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Risiko merupakan penyimpangan (variasi) dari hasil pengembalian yang diharapkan. Semakin besar penyimpangan, semakin berisiko sekuritas tersebut. Dalam hal ini, semua sekuritas yang diharapkan bebas dari risiko, pengembalian yang diharapkan dapat berbeda dari yang diterima. Untuk sekuritas yang berisiko, tingkat aktual pengembalian dapat dilihat sebagai variabel random dari distribusi probabilitas. Distribusi probabilitas dapat diringkas menjadi 2 parameter distribusi : (1) pengembalian yang diharapkan, dan (2) deviasi standar. Untuk melengkapi gambaran kedua parameter distribusi pengembalian, perlu pengukuran dispersi atau penyimpangan di sekitar pengembalian yang diharapkan. Pengukuran konvensional dispersi adalah deviasi standar. Semakin besar

deviasi standar pengembalian, semakin besar penyimpangan hasil pengembalian, semakin besar risiko berinvestasi (Horne and Wachowicz, 1997).

Risiko investasi saham yang harus ditanggung oleh investor dalam melakukan investasi saham dilihat secara total melalui *variance*/standar deviasi pendapatan saham. Standar deviasi (σ) menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan yang berarti semakin tinggi risikonya (Harianto dan Sutomo, 1998). Deviasi standar kadang dapat salah dalam membandingkan risiko atau ketidakpastian disekitar alternatif-alternatif jika berbeda ukurannya. Untuk menyesuaikan ukuran atau menyesuaikan skala masalah, deviasi standar dapat dibagi dengan pengembalian yang diharapkan untuk menghitung *Koefisien Variasi* (KV). Koefisien variasi adalah pengukuran dari dispersi relatif (risiko), yaitu pengukuran risiko per unit dari pengembalian yang diharapkan. Semakin besar KV, semakin besar risiko relatif dari investasi (Horne and Wachowicz, 1997).

Secara umum, investor yang ada memiliki kecenderungan sebagai *risk averse* (Horne dan Wachowicz, 1995); sehingga didalam melakukan investasi para investor akan sadar dengan suatu prinsip umum yakni bahwa

setiap investasi yang memiliki potensi risiko tinggi, akan menghasilkan *return* yang tinggi pula (*High Risk, High Return*). Para investor akan menghindari suatu investasi dengan tingkat risiko yang tinggi apabila tingkat *return* yang dihasilkannya tidak tinggi pula. Model penilaian CAPM juga menyatakan bahwa antara *return* dan tingkat risiko mempunyai korelasi positif dan linier, sehingga kenaikan risiko juga menyebabkan naiknya *return* (Husnan, 1998).

Dari paparan diatas, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.1.6 Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi, jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung ataupun tidak langsung (Robert ang,1997)

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *Capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang

bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai, sedangkan setara kas adalah saham bonus atau deviden saham yaitu deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas (Jogiyanto, 1998)

Komponen kedua dari *return* adalah *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar dengan adanya perdagangan. maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*,

Expected return merupakan *return* (kembali) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Berdasarkan hal inilah suatu investasi sebelum dilaksanakan harus dilakukan suatu analisis dahulu untuk mengetahui untung atau tidaknya investasi tersebut. Menurut Lena (1999) Faktor – Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan eksternal perusahaan. Berikut faktor – faktor yang mempengaruhi faktor internal perusahaan meliputi:

1. Ketersediaan Informasi (Availability of Information) Khususnya informasi akuntansi secara keseluruhan
2. Nama Baik/Bonafiditas perusahaan bersangkutan
3. kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern perusahaan.

Faktor External meliputi:

1. Likuiditas Pasar Modal (Jumlah Order Pembelian/Penjualan Banyak)
Semakin Likuid, transaksi pembelian/penjualan suatu saham dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan "*Execution Cost*" dan transaksi tinggi.
2. Kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal.
3. Tingkat bunga Deposito bank.
4. Kondisi Perekonomian lain secara makro.
5. Informasi Fluktusi harga.

Sedangkan Jogiyanto (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portfolio. *Return* Tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi (*expected Return*) di masa yang akan datang *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto,1998). *Return* saham dihitung dengan formula sbb:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan;

P_t : harga saham individual periode t

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya (t-1)

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh Ball and Brown (1968), yang meneliti hubungan antara perubahan laba dengan perubahan harga saham. penelitian mengenai hal yang sama juga dilakukan oleh Beaver and William (1968), hasilnya adalah bahwa terdapat hubungan yang positif antara *unexpected change earning* dengan *unexpected return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Putu Lanang dan bambang (2000), Zahroh Naimah (2000) dan Sri Wahyuni (2002) mendapatkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel *return* dengan laba akuntansi.

Penelitian yang menghubungkan antara informasi arus kas dengan harga saham atau *return* menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten) antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Misalnya penelitian Board dan day (1989) menemukan bahwa data arus kas tidak

memiliki kandungan informasi dalam hubungannya dengan *return* saham. Livnat dan Zarowin (1990) menguji pengaruh informasi dari komponen arus kas seperti yang direkomendasikan SFAS No.95. Dengan mengambil sampel sebanyak 281 perusahaan yang dari *Compustat Annual Industrial File* dan *CRSP Monthly File*, Laporan keuangan akhir tahun fiskal mulai tahun 1974 sampai dengan 1986, mereka melakukan penelitian dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa komponen arus kas secara individu memiliki hubungan positif yang lebih kuat dengan abnormal *return* dibandingkan arus kas total.

Ashiq melakukan penelitian Tahun 1994, yaitu penelitian terhadap laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linear dan non linear. Sampel yang digunakan sebanyak 8.820 perusahaan dari periode 1974 sampai dengan 1988. Hasil pengujian menyatakan bahwa dengan menggunakan model linear, informasi arus kas relatif tidak berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Sedangkan dengan menggunakan model analisis non linear menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan *return* saham. Penelitian dengan variabel yang serupa dilakukan oleh para peneliti dalam negeri seperti Putu Lanang dan bambang (2000), Zahroh Naimah (2000) dan Sri Wahyuni (2002) yang justru mendapatkan hasil

yang berbeda dengan penelitian sebelumnya bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel *Return* dengan Laba Akuntansi.

Ketidakkonsistenan terhadap hasil penelitian juga ditunjukkan pada variabel komponen arus kas terhadap *return* saham. Penelitian Dilah Utami Cahyani (1999) meneliti tentang muatan informasi tambahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara laba, dan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan terhadap *return* saham. Hasil serupa juga dikemukakan oleh penelitian yang dilakukan Wilson GP (1986) yang juga mengatakan bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*, Sementara Triyono dan Jogiyanto (2000) juga melakukan penelitian tentang hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai hubungan kandungan informasi dari total arus kas, komponen arus kas seperti yang direkomendasikan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2; dimana dalam PSAK no.2 tersebut dinyatakan bahwa laporan arus kas sebagai bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan dan bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan, termasuk investor. Dari hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga atau *return* saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam tiga komponen arus kas yaitu

arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga atau *return* saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Santoso (1998) menggunakan variabel Dividen, PER, DER dan *return* memperlihatkan bahwa DER tidak signifikan mempengaruhi *return* saham, sedangkan dividen berpengaruh secara signifikan. Santoso meneliti tentang faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode analisis regresi.

Penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati (2002) berjudul "Faktor Yang Mempengaruhi Keuntungan Saham Di Bursa Efek Jakarta: Analisis Periode Sebelum Dan Selama Krisis". Variabel independen yang digunakan adalah BETA, DER, E/P (Earning per Price), Size, dan PBV, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Sampel yang digunakan adalah 22 saham dari populasi seluruh saham yang tercatat di BEJ. Data dianalisis dengan menggunakan *single regression cross section model* dan *multi regression cross section model*. Hasil analisis dari penelitian ini adalah PBV berpengaruh positif sebelum krisis dan berpengaruh negatif selama krisis terhadap *return* saham, sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham sebelum dan selama krisis.

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) adalah "Pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap saham, kasus

industri barang konsumsi yang go public di Pasar Modal Indonesia". Teknik pengambilan sample penelitian menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Divident Payout Ratio* (DPR), *Debt Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya adalah harga saham yang diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Auliyah dan Hamzah (2006) meneliti tentang analisis karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Karakteristik perusahaan (*EPS*, *dividend payout*, CR, ROI dan *cyclicality*), industri (jenis industri dan ukuran industri) dan makro ekonomi (kurs rupiah terhadap *dollar* dan PDB). Metode analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Variabel karakteristik

perusahaan (*EPS, dividend payout, CR, ROI dan cyclicity*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah.

Ulupui (2005) melakukan penelitian tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio, ROA, TATO, DTE* dan *return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan DTE memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan dan TATO menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berikut tabel ringkasan dari penelitian-penelitian terdahulu untuk variabel variabel yang digunakan dalam penelitian kali ini:

Tabel 2.1
Penelitian-Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Beaver and William (1968)	Dependen : Unexpected Return Independen : UnExpected Change Earning	Terdapat hubungan yang positif antara unexpected change earning dengan unexpected return saham

2	Ball and Brown (1968)	Dependen : Return Saham Independen : Laba Akuntansi	Terdapat Hubungan Yang signifikan antara laba akuntansi dengan Return saham
3	Ashiq (1994)	Dependen : Return Saham Independen : Laba, Modal Kerja dari Operasi dan Arus Kas	Dengan Model Linear arus kas relatif tidak berpengaruh terhadap Return saham bila dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari Operasi. Namun dengan model non-linear terdapat hubungan yang positif antara laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan Return Saham
4	Putu Lanang Artawijaya dan Bambang Hartadi (2000)	Dependen : Return Saham Independen : Laba Akuntansi	Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan laba akuntansi dengan Return saham.
5	Zahroh Naimah (2000)	Dependen : Return Saham Independen : Laba	Tidak ada hubungan yang signifikan antara Return saham dengan laba
6	Sri Wahyuni (2002)	Dependen : Harga Saham Independen : Laba Akuntansi	Laba Akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan dengan harga saham.
7	Board, J. L. G & J.F.S. Day (1989)	Dependen : Return Saham Independen : Arus kas	Arus Kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam hubungannya dengan Return saham.
8	Manurung (1998)	Dependen : Kinerja saham Independen : Arus kas aktivitas operasi	Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham
9	Dillah Utami Cahyani (1999)	Dependen : Return saham Independen : Laba, arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan	Tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara laba dan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan terhadap return saham
10	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Dependen : Harga saham dan return saham Independen : Laba akuntansi, total arus kas, perubahan arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan serta perubahan laba	Laba akuntansi dan total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham . Perubahan laba, perubahan arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

11	Wilson GP (1986)	Dependen : Return Independen : Arus kas operasi, Investasi, pendanaan dan laba	Arus Kas operasi, Investasi, Pendanaan dan laba berpengaruh terhadap harga saham namun tidak pada return
----	------------------	---	--

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian-Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
13	Santoso, Singgih (1998)	Dependen : Return Independen : dividen, PER dan DER	PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham, sedangkan dividen signifikan
14	Natarsyah (2000)	Dependen : Harga Independen : ROA, ROE, DPR, DER, nilai buku dan indeks beta	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
15	Liestyowati (2002)	Dependen : Return Saham Independen : beta, DER, E/P, Size dan PBV	DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham sebelum dan selama krisis.
16	Aulyah dan Hamzah (2006)	Dependen : Return Saham Independen : EPS, dividen payout, CR, ROI dan cyclicality, kurs rupiah dan PDB	CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah
17	Ulupui (2005)	Dependen : Return Saham Independen : Current ratio, ROA, TATO, DTE	CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : dari berbagai jurnal

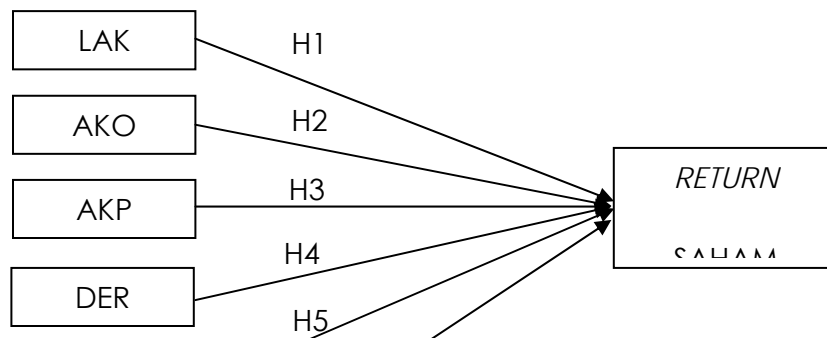
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Harga saham merupakan fungsi dari informasi (Hari Sunarto, 1996). Informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan secara financial adalah laporan keuangan. Laporan keuangan sendiri berisi tentang laporan financial perusahaan selama satu tahun sementara itu arus kas merupakan aliran dana dalam kegiatan perusahaan yang sangat vital bagi kegiatan operasional perusahaan.

Berdasarkan Laporan yang berisi kandungan – kandungan informasi yang penting bagi keputusan investasi seorang investor dimana jika perusahaan memiliki arus kas yang memadai maka kondisi perusahaan itu secara financial dapat dikatakan baik sehingga akan direspon baik juga oleh investor. Pengaruh dari masing – masing variabel tersebut terhadap *return* saham dapat digambarkan dalam model seperti ditunjukkan dalam gambar berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pikir Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) Terhadap *Return* Saham



Keterangan:

LAK : Laba Akuntansi

AKO : Arus Kas Operasi

AKP : Arus Kas Pendanaan

DER : *Debt to Equity Ratio*

CR : *Current Ratio*

KV : Koefisien Variasi

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan di atas dan penjelasan dari masing-masing variabel independen yang

mempengaruhi *return* saham, maka dapat diajukan 6 hipotesis alternatif sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Perubahan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 2 : Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 3 : Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham

Hipotesis 4 : Perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham

Hipotesis 5 : Perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham

Hipotesis 6 : Koefisien Variasi (KV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan metode yang akan digunakan untuk mencapai tujuan penelitian. Bab ini akan dibagi dalam beberapa sub bab, yaitu: Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber data, Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan data Definisi Operasional Variabel, Teknik analisis, dan Pengujian Gejala Penyimpangan asumsi klasik.

3.1 Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data

Obyek penelitian adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di BEI periode 2003-2007. Dalam penelitian ini data yang dipergunakan adalah data sekunder berupa *polling* data untuk semua variabel yaitu *return* saham dan data laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) dari saham-saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di BEI periode 2003-2007. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan dari tahun 2003 sampai 2007.

Sumber data dalam penelitian ini meliputi laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan yang diperoleh dari laporan keuangan

masing-masing perusahaan periode 2003-2007. Sedangkan data *Debt to Equity Ratio* (DER) *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dengan periode waktu antara tahun 2003 sampai 2007.

3.2 Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 dari tahun 2003 - 2007 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 92 perusahaan. Alasan pemilihan saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 adalah saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampel *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan yang *listed* di BEI yang mengumumkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2003 sampai 2007
2. Saham perusahaan konsisten masuk kategori saham LQ 45. Periode pengamatan untuk pemilihan saham teraktif adalah dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2007.
3. Mempunyai data laporan keuangan yang lengkap serta mempunyai data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Dari populasi sebanyak 92 perusahaan, diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Untuk lebih jelasnya

nama-nama emiten yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.

2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
8	ISAT	Indosat Tbk.
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
10	SMCB	semen Cibinong Tbk.
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
12	UNTR	United Tractors Tbk.
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2003-2007

3.3 Metode Pengumpulan Data

Sesuai jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesia Capital Market Directory* 2003-2007.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini, masing – masing didefinisikan sebagai berikut:

a. **Variabel independen**, yaitu tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Pada penelitian kali ini variabel independen adalah:

1. Laba Akuntansi

Adalah laba bersih sebelum *Extraordinary Item* dan *Discounted Operations*. Ukuran ini mendasarkan pada penelitian Paul dan Zarowin (1999). Alasan mengeluarkan kedua item tersebut adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak akan timbul dalam periode lainnya.

2. Arus kas dari aktivitas Operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasilan utama perusahaan (*principal revenue-producing Activities*) dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. Perubahan arus kas dari aktivitas operasi ini diperoleh dengan rumus:

$$\Delta AKO = \frac{AKO \text{ tahun berjalan} - AKO \text{ tahun lalu}}{AKO \text{ tahun lalu}} \times 100\% \dots\dots\dots (3. 1)$$

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta

komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan ini diperoleh dengan rumus:

$$\Delta AKP = \frac{AKP \text{ tahun berjalan} - AKP \text{ tahun lalu}}{AKP \text{ tahun lalu}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.2)$$

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total \ Debt}{Total \ Shareholder's \ Equity} \dots\dots\dots(3.3)$$

5. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Perumusan *Current Ratio* (CR) adalah sebagai berikut:

$$Current \ Ratio = \frac{Current \ Asset}{Current \ Liabilities} \dots\dots\dots(3.4)$$

6. Koefisien Variasi (KV)

Koefisien Variasi (KV) merupakan pengukuran risiko yang dihitung dari deviasi standar dibagi dengan pengembalian yang diharapkan. Deviasi standar, σ , dapat dirumuskan secara matematis:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 (P_i)} \dots\dots\dots(3.5)$$

Perumusan koefisien variasi (KV) adalah sebagai berikut:

$$KV = \frac{\sigma}{R} \dots\dots\dots(3.6)$$

b. Variabel Dependen (Y)

Return Saham adalah *return* rata - rata bulanan dalam satu tahun yang diperoleh dari selisih harga saham bulan ini (Pt) dengan harga saham periode bulan sebelumnya (Pt-1) dibagi dengan harga saham periode bulan sebelumnya (Pt-1). Pengukurannya dapat diformulakan sbb:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga Saham i pada akhir periode

P_{it} – 1 = Harga saham i pada awal periode

Berikut ini tabel definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.2

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	LAK	$E_{it+1} = a + bE_{it} + \varepsilon$	Rasio
2.	AKO	$\Delta AKO = \frac{AKO \text{ tahun berjalan} - AKO \text{ tahun lalu}}{AKO \text{ tahun lalu}} \times 100\%$	Rasio
3.	AKP	$\Delta AKP = \frac{AKP \text{ tahun berjalan} - AKP \text{ tahun lalu}}{AKP \text{ tahun lalu}} \times 100\%$	Rasio
4.	DER	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$	Rasio
5.	CR	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
6.	KV	$KV = \frac{\sigma}{R}$	Rasio
7.	Return Saham	$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

Sumber : dikembangkan untuk penelitian

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisa regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan

variabel yang lain. Dalam hal ini untuk variabel independennya adalah *return* saham dan variabel dependennya laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV). Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \alpha + \beta_1 \text{LAK} + \beta_2 \text{AKO} + \beta_3 \text{AKP} + \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{CR} + \beta_6 \text{KV} + \varepsilon \dots\dots\dots (3.8)$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

LAK = Laba Akuntansi

AKO = *Arus Kas aktivitas Operasi*

AKP = *Arus kas aktivitas Pendanaan*

DER = *Debt to Equity Ratio*

CR = *Current Ratio*

KV = Koefisien Variasi

ε = Variabel *error*

3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat alat analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sehingga penggunaan model regresi linier berganda perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.6.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001). Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis *normal probability plot* adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0 =$ Data residual terdistribusi normal

$H_a =$ Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 gagal diterima dan H_a ditolak, yang berarti data terdistribusi normal.

3.6.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2001) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model ini adalah sebagai berikut :

- a) Nilai R^2 sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b) Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ($> 0,9$) hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas

- c) Dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off* Tolerance < 0.10 dan $VIF > 10$ (berarti terdapat multikolinearitas)

3.6.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2001).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser.

Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dilakukan sebagai berikut:

1. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas.
2. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.7 Uji Kelayakan Model

3.7.1 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan Hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)

c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$F_{Hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

1. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$PV_{hasil} < PV_{Peneliti}$ ($\alpha < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

$PV_{Hasil} > PV_{Peneliti}$ ($\alpha > 0,05$) maka H_0 gagal ditolak dan H_a ditolak.

d. Berdasarkan Probabilitas Value

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima dan H_0 ditolak jika probabilitas kurang dari 0,05

- e. Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

3.7.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.8 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam

menerangkan variasi variabel dependen. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1999):

a. Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05

c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_a diterima.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{Koefisien\ Re\ gresi}{S\ tan\ dar\ Deviasi}$$

1. Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Berdasarkan probabilitas

H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

e. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen

Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada tanggal 24 Februari 1997, penyelenggara Bursa Efek Jakarta memperkenalkan indeks baru kepada pelaku dan investor pasar modal untuk memantau kecenderungan pasar dan nama indeks tersebut adalah LQ45. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 dan aktif diperdagangkan dari tahun 2003 - 2007 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 92 perusahaan. Alasan pemilihan saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 adalah saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampel *purposive sampling* dengan kriteria:

4. Perusahaan yang *listed* di BEI yang mengumumkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2003 sampai 2007
5. Saham perusahaan konsisten masuk kategori saham LQ 45. Periode pengamatan untuk pemilihan saham teraktif adalah dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2007.
6. Mempunyai data laporan keuangan yang lengkap serta mempunyai data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Dari populasi sebanyak 92 perusahaan, diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa polling data untuk semua variabel *return* saham dan data laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV). Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk kelompok LQ45 dan dapat digolongkan berdasarkan pada jenis perusahaan yang terlihat pada Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Jenis Perusahaan Saham Obyek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Klasifikasi	%
1.	Astra Argo Lestari Tbk.	<i>Plantations</i>	6,67
2.	Aneka Tambang Tbk.	<i>Metal and Mineral Mining</i>	6,67
3.	Astra International Tbk.	<i>Automotive and Component</i>	13,33
4.	Gajah Tunggal Tbk.		
5.	Gudang Garam Tbk.	<i>Tobacco Manufacturers</i>	6,67

6.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	<i>Food and Beverages</i>	6,67
7.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	<i>Cement</i>	13,33
8.	Semen Cibinong Tbk.		
9.	Indosat Tbk.	<i>Communication</i>	13,33
10.	Telekomunikasi Indonesia Tbk.		
11.	Kalbe Farma Tbk.	<i>Pharmaceuticals</i>	6,67
12.	United Tractors Tbk.	<i>Automotive & Allied Products</i>	6,67
13.	Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods</i>	6,67

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2007

Berdasarkan Tabel 4.1 terlihat bahwa terdapat 3 jenis perusahaan yang memiliki prosentase lebih besar daripada 7 jenis perusahaan yang lain yaitu sebesar 13,33%. Empat jenis perusahaan tersebut adalah perusahaan dengan jenis industri bidang *Automotive and Component*, *Cement* dan *Communication* yang masing-masing terdiri dari 2 perusahaan.

4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka berikut di dalam Tabel 4.2 akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	65	-7.582	75.951	7.35389	14.989714
LAK	65	-406.191	1685.077	49.97495	239.906727
AKO	65	-718.486	2214.675	50.58063	314.209665
AKP	65	-11672.3	62909.135	1067.585	8141.883340
DER	65	-68.528	410.714	-3.41657	58.545740
CR	65	-49.296	155.738	7.36339	39.242396
KV	65	.001	10.061	.52209	1.549031
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 65 sampel data. Berdasar hasil perhitungan selama periode pengamatan nampak bahwa perubahan *return* saham terendah (minimum) adalah -7,582% dan nilai tertinggi (maximum) 75,951%. Perubahan *return* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,35389% dengan standar deviasi (SD) sebesar 14,989714%. *Return*

saham dalam hal ini adalah untuk mengukur dan mengidentifikasi dari kinerja saham di bursa efek. *Return* saham menunjukkan perubahan harga saham suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Penelitian ini menggunakan nilai rata-rata perubahan harga saham 5 tahun. Jadi jika rata-rata nilai *return* saham adalah positif maka menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan harga saham selama periode 5 tahun, sedangkan jika *return* saham negatif menunjukkan adanya kecenderungan penurunan harga saham.

Variabel perubahan laba akuntansi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar - 406,191% dan terbesar (*maximum*) adalah 1685,077%. Rata-rata (*mean*) dari perubahan laba akuntansi adalah 49,97495% dengan nilai standar deviasi sebesar 239,906727%. Standar deviasi variabel perubahan laba akuntansi lebih besar dari *mean* variabel perubahan laba akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data dalam penelitian ini relatif besar. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel perubahan laba akuntansi tidak baik

Data perubahan arus kas operasi diperoleh rata-rata sebesar 50,58063% dengan nilai terendah sebesar -718,486% dan yang tertinggi 2214,675%., Sedangkan standar deviasinya sebesar 314,209665%. Standar deviasi variabel perubahan arus kas operasi lebih besar dari *mean* variabel perubahan arus kas operasi. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data

dalam penelitian ini relatif besar. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel perubahan arus kas operasi tidak baik.

Nilai minimum dari perubahan arus kas pendanaan sebesar -11672,3% dan nilai maximumnya sebesar 62909,135%. Rata-rata perubahan arus kas pendanaan sebesar 1067,585%, sedangkan standar deviasinya sebesar 8141,883340%. Standar deviasi variabel perubahan arus kas pendanaan lebih besar dari *mean* variabel perubahan arus kas pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data dalam penelitian ini relatif besar. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel perubahan arus kas pendanaan tidak baik.

Data perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah (minimum) adalah -68,528% dan yang tertinggi (maximum) 410,714%; kemudian rata-rata perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -3,41657% dengan nilai standar deviasi sebesar 58,545740%. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang ada dalam sampel memiliki pendanaan yang lebih mengandalkan pada hutang kepada kreditor atau pihak eksternal dibandingkan dengan memanfaatkan pendanaan modal sendirinya. Hal ini karena beberapa perusahaan memang merupakan perusahaan yang padat modal, sehingga alternatif hutang kepada kreditor menjadi salah satu pilihan bagi pihak manajemen.

Data perubahan *Current Ratio* (CR) terendah (minimum) adalah - 49,296% dan yang tertinggi (maximum) 155,738%; kemudian rata-rata perubahan *Current Ratio* (CR) sebesar 7,36339% dengan nilai standar deviasi sebesar 39,242396%. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel perubahan *Current Ratio* (CR) mempunyai sebaran yang besar. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel perubahan *Current Ratio* (CR) tidak baik.

Data perubahan Koefisien Variasi (KV) terendah (minimum) adalah - 0,001% dan yang tertinggi (maximum) 10,061%; kemudian rata-rata perubahan Koefisien Variasi (KV) sebesar 0,52209% dengan nilai standar deviasi sebesar 1,549031%. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel perubahan Koefisien Variasi (KV) mempunyai sebaran yang besar. Dengan besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel perubahan Koefisien Variasi (KV) tidak baik.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel

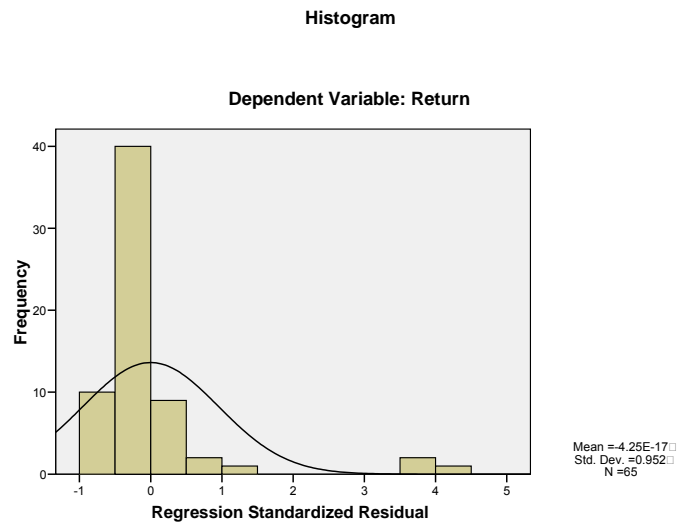
bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 1995). Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham sedangkan variabel independen meliputi laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV).

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Gambar 4.1
Grafik Histogram (Data Asli)

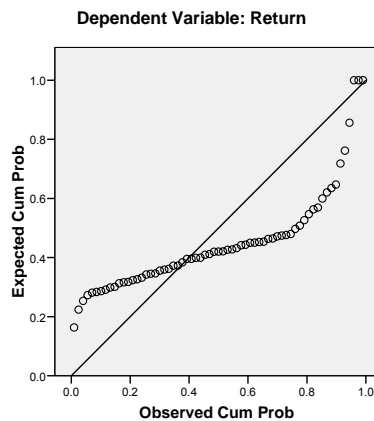


Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari Gambar 4.1 terlihat bahwa pola distribusi belum mendekati normal, akan tetapi jika kesimpulan normal tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang digunakan dalam analisis grafik adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Gambar 4.2
Normal Probability Plot (Data Asli)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Grafik probabilitas pada Gambar 4.2 di atas terlihat bahwa data belum normal karena distribusi data residualnya terlihat menjauhi garis normalnya. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov - Smirnov*. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 65 data terlihat dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Normalitas Data Asli

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.91114158
Most Extreme Differences	Absolute	.276
	Positive	.276
	Negative	-.217
Kolmogorov-Smirnov Z		2.225
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.3 di atas, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 2,225 dan signifikansi pada 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara tidak normal, karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Untuk memperoleh hasil terbaik maka data *outlier* yang ada dihilangkan. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2005). Setelah data *outlier* dihilangkan maka data yang semula 65 data menjadi 40 data. Hasil pengujian normalitas yang kedua diperoleh tampak dalam Tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4

Normalitas Data Setelah *Outlier* Dihilangkan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.26120354
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.758
Asymp. Sig. (2-tailed)		.614

a. Test distribution is Normal.

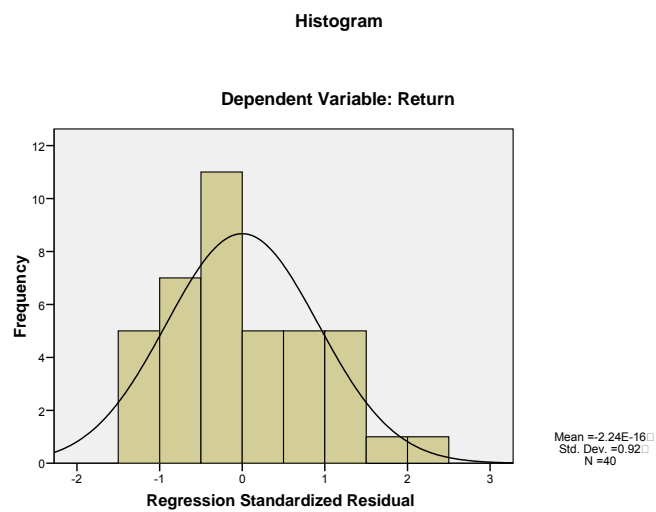
b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil pengujian kedua tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov - Smirnov* yang menunjukkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,614 yang berada di atas 0,05. Hasil terakhir di atas juga didukung hasil analisis grafiknya, yaitu dari grafik histogram maupun grafik *Normal Probability Plot*-nya seperti Gambar 4.3 dan 4.4 di bawah ini :

Gambar 4.3

Grafik Histogram (Setelah *Outlier* Dihilangkan)

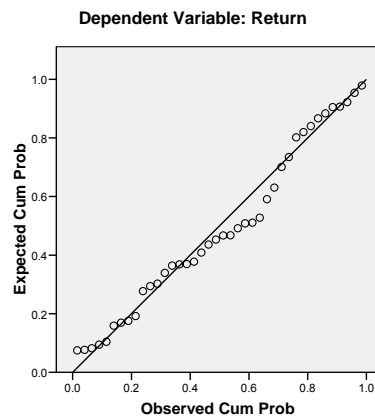


Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Gambar 4.4

Normal Probability Plot (Setelah *Outlier* Dihilangkan)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran lebih mendekati garis normal jika dibandingkan dengan grafik normal plot saat sebelum *outlier* dihilangkan. Sehingga untuk uji asumsi klasik selanjutnya menggunakan persamaan regresi $Return = f(LAK, AKO, AKP, DER, CR, KV)$.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variable orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi $Return = f(LAK, AKO, AKP, DER, CR, KV)$.

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients(a)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LAK	.763	1.311
AKO	.834	1.198
AKP	.967	1.034
DER	.700	1.429
CR	.764	1.308

KV	.850	1.177
----	------	-------

a Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

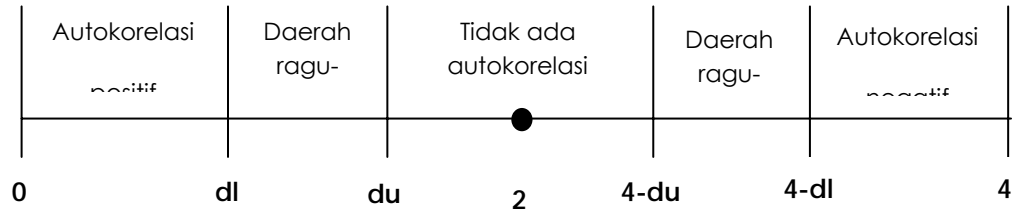
Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Data yang digunakan untuk uji autokorelasi ini adalah data dari variabel independen setelah *outlier* dihilangkan. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Ghazali, (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Data yang digunakan untuk uji autokorelasi ini adalah data dari variabel independen setelah *outlier* dihilangkan. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :

Gambar 4.5

Uji Durbin-Watson



$d < d_L$: terdapat gejala autokorelasi positif

$d > (4 - d_L)$: terdapat gejala autokorelasi negatif

$d_L < d < (4 - d_U)$: tidak terdapat gejala autokorelasi

$d_L < d < d_U$: pengujian tidak meyakinkan

Tabel 4.6

Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.881 ^a	.777	.736	2.458187	1.793

a. Predictors: (Constant), KV, CR, AKO, AKP, LAK, DER

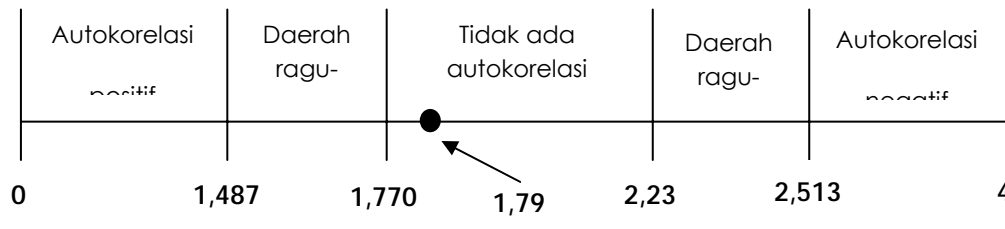
b. Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 1,793; Sedangkan besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,487; d_u (batas dalam) = 1,770; $4 - d_u = 2,23$; dan $4 - d_l = 2,513$; maka dari

perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.6 sebagai berikut:

Gambar 4.6
Hasil Uji Durbin-Watson



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Sesuai dengan Gambar 4.6 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah *daerah tidak ada autokorelasi*. Selain menggunakan Uji Durbin Watson, uji autokorelasi juga dapat diuji dengan menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji LM akan menghasilkan statistic *Breusch-Godfrey* (BG). BG test dilakukan dengan meregras variabel pengganggu (residual) Ut menggunakan autoregressive model dengan orde p dengan rumus sebagai berikut :

$$U_t = \rho_1 U_{t-1} + \rho_2 U_{t-2} + \dots + \rho_p U_{t-p} + \epsilon_t \dots\dots\dots(4.1)$$

Berdasarkan output SPSS, maka hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji B-G dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Breusch-Godfrey

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.075	.512		
	LAK	-7.9E-005	.002	-.011	.959
	AKO	-1.5E-005	.001	-.002	.990
	AKP	9.35E-006	.000	.043	.826
	DER	-.003	.020	-.038	.866
	CR	.000	.011	.005	.982
	KV	.055	.282	.039	.848
	RES2	.131	.203	.131	.522

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 di atas, terbukti bahwa koefisien parameter untuk residual lag 2 (res_2) memberikan angka probabilitas sebesar 0,522 dimana nilainya di atas 0,05. Hal ini membuktikan bahwa pada model ini tidak terjadi autokorelasi.

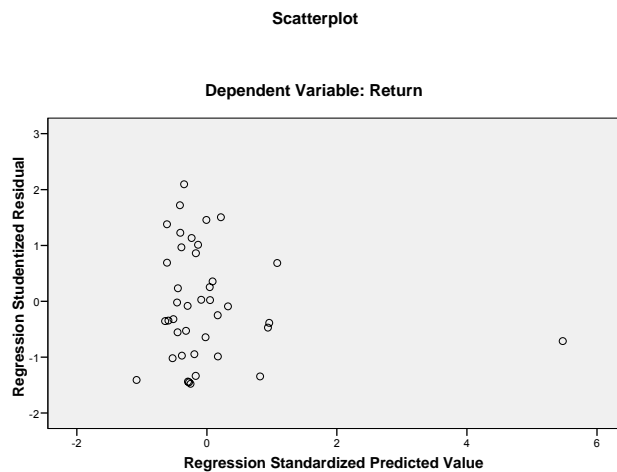
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Data yang

digunakan untuk uji heteroskedastisitas ini adalah data dari variabel independen setelah *outlier* dihilangkan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada Gambar 4.7 di bawah ini:

Gambar 4.7
Grafik Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil ini juga diperkuat dengan hasil pengujian melalui uji Glejser yang dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.237	.251		8.903	.000
LAK	-.001	.001	-.184	-1.044	.304
AKO	.000	.001	-.110	-.652	.519
AKP	-3.0E-005	.000	-.232	-1.483	.148
DER	.013	.010	.253	1.379	.177
CR	-.001	.006	-.041	-.236	.815
KV	-.296	.137	-.360	-2.161	.088

a. Dependent Variable: ABS

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk semua variabel *independent* yang digunakan dalam penelitian tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Uji Kelayakan Model

4.3.1 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	694.579	6	115.763	19.158	.000 ^a
	Residual	199.409	33	6.043		
	Total	893.987	39			

a. Predictors: (Constant), KV, CR, AKO, AKP, LAK, DER

b. Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 19,158

dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa variabel meliputi laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

4.3.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10

Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.881 ^a	.777	.736	2.458187	1.793

a. Predictors: (Constant), KV, CR, AKO, AKP, LAK, DER

b. Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 73,6%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 73,6% dan sisanya sebesar 26,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar serta faktor politik negara.

4.3.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari keempat variabel *independent* yaitu laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham ditunjukkan pada Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.591	.482		3.299	.002
	LAK	-.002	.001	-.102	-1.080	.288
	AKO	.010	.001	.783	8.705	.000
	AKP	9.63E-005	.000	.208	2.490	.018
	DER	-.038	.018	-.206	-2.091	.044
	CR	.023	.011	.195	2.075	.046
	KV	.297	.263	.101	1.128	.267

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Return = 1,591 - 0,002 LAK + 0,010 AKO + 9,63E-005 AKP - 0,038 DER + 0,023 CR + 0,297 KV \dots\dots\dots(4.2)$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Laba akuntansi adalah sebesar - 0,002. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003 – 2007. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor tidak mengetahui adanya suatu fenomena di mana para manajemen perusahaan melakukan *earning management* untuk

meningkatkan laba akuntansi meskipun total arus kas menurun sehingga *return* meningkat

2. Koefisien regresi arus kas operasi adalah sebesar 0,010. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003 – 2007. Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham/kinerja perusahaan di bursa.
3. Koefisien regresi arus kas pendanaan adalah sebesar 9,63E-005. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return saham* pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003-2007. Komponen arus kas dari pendanaan dianggap memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas pendanaan terhadap *return* saham tahunan.
4. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar -0,038. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003-2007. Tingkat rasio *Debt to Equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar modal yang digunakan oleh perusahaan untuk

mendanai kegiatan operasionalnya berasal dari pihak eksternal (melalui hutang).

5. Koefisien regresi *Current Ratio* (CR) adalah sebesar 0,023. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003-2007. *Current Ratio* (CR) yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan *Ratio* (CR) yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.
6. Koefisien regresi Koefisien Variasi (KV) adalah sebesar 0,297. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa Koefisien Variasi (KV) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2003-2007. Dalam hal ini investor dalam melakukan portofolio tidak melihat risiko. *Return* tidak terlalu dipengaruhi oleh risiko investasi saham.

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dilakukan ini sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti.

4.3.4 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil perhitungan analisis regresi guna menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada Tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.591	.482		3.299	.002
	LAK	-.002	.001	-.102	-1.080	.288
	AKO	.010	.001	.783	8.705	.000
	AKP	9.63E-005	.000	.208	2.490	.018
	DER	-.038	.018	-.206	-2.091	.044
	CR	.023	.011	.195	2.075	.046
	KV	.297	.263	.101	1.128	.267

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi di atas, tampak bahwa 4 variabel independen yaitu arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000; 0,018; 0,044 dan 0,46.. Sedangkan variabel laba akuntansi dan Koefisien Variasi (KV) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel laba akuntansi dan Koefisien Variasi (KV) sebesar 0,288 dan 0,267 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

4.3.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel perubahan laba akuntansi sebesar - 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,288, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perubahan laporan arus kas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel laba akuntansi dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada data laba akuntansi. Hal ini terbukti dari fakta empiris yang menyatakan bahwa laba akuntansi memiliki standar deviasi sebesar 300,857437% yang lebih besar dari nilai *mean*-nya sebesar 71,25733%. Besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel arus kas investasi mempunyai sebaran yang besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba akuntansi yang rendah menunjukkan bahwa pelaporan laba bukan informasi yang utama bagi investor. Hasil yang tidak signifikan ini juga mengindikasikan pada periode penelitian banyak perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami kerugian sehingga mengakibatkan perubahan laba yang besar. Hasil yang tidak signifikan ini juga menunjukkan bahwa para investor telah mengetahui adanya suatu fenomena di mana para manajemen perusahaan melakukan *earning*

management untuk meningkatkan laba akuntansi meskipun total arus kas menurun sehingga *return* meningkat, dengan tujuan untuk menarik para investor membeli saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Dillah Utami (1999), Zahroh Naimah (2000) dan Sri Wahyuni (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*.

4.3.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien *regresi* untuk variabel perubahan arus kas operasi sebesar 0,010 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel arus kas dari aktivitas operasi yang merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham/kinerja perusahaan di

bursa. Dari arus kas ini dapat digunakan sebagai 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. Perusahaan yang dapat menunjukkan peningkatan arus kas operasinya memiliki tingkat strategi yang baik, sehingga tidak mengganggu proses perancangan bisnis. Arus kas operasi dapat digunakan untuk memenuhi badan usaha kepada pihak kreditor dan juga dapat digunakan untuk menghasilkan tingkat pengembalian kepada pemegang sahamnya.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Triyono dan Jogiyanto (2000) serta Wilson (1986) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return*.

4.3.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien *regresi* untuk variabel perubahan arus kas pendanaan sebesar 9,63E-005 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan

bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham dapat diterima.

Para investor beranggapan bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghimpun dana dari pihak luar yang dapat digunakan untuk mengembangkan usahanya. Pada perusahaan sampel terlihat bahwa perusahaan yang mempunyai arus kas pendanaan positif lebih banyak dibandingkan perusahaan yang mempunyai arus kas pendanaan negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat menghimpun dana dalam jumlah yang banyak sebagai penerimaan kas dari pihak luar yang digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Livnat and Zarowin (1990), Triyono dan Jogiyanto (2000) serta Wilson (1986) yang menunjukkan bahwa komponen arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return*.

4.3.4.4 Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien *regresi* untuk variabel perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,038 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044, dimana nilai ini signifikan pada tingkat

signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Ada pandangan bahwa penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997).

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Liestyowati (2002) menunjukkan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4.3.4.5 Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien *regresi* untuk variabel perubahan *Current Ratio* (CR) sebesar 0,023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,046, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan *Ratio* (CR) yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-

waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.4.6 Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa perubahan Koefisien Variasi (KV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien *regresi* untuk variabel perubahan Koefisien Variasi (KV) sebesar 0,297 dengan nilai signifikansi sebesar 0,267, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa perubahan Koefisien Variasi (KV) berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham tidak dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa risiko harus diperhatikan dalam menentukan nilai antara risiko dan hasil pengembalian membentuk dasar untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Semakin besar

penyimpangan, semakin berisiko sekuritas tersebut. Investor yang ada di Indonesia cenderung lebih memilih tingkat investasi dengan risiko yang cenderung lebih rendah (moderat) atau dengan kata lain lebih bersifat *risk averse* dibandingkan dengan investasi-investasi pada saham-saham dengan risiko tinggi, meskipun tingkat keuntungan yang dihasilkannya pun cenderung lebih besar. Investor menyukai investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang lebih kecil, atau dengan risiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar.

Hasil temuan ini tidak mendukung hasil penelitian Horne and Wachowicz (1997) memperlihatkan hasil bahwa koefisien variasi (KV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti bagaimana pengaruh perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan Koefisien Variasi (KV) terhadap *return* saham berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat empat hipotesis (variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) yang diterima dan dua hipotesis (variabel laba akuntansi dan Koefisien Variasi (KV)) ditolak. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan, *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi. Adapun hasil analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Perubahan laba akuntansi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,288. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perubahan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.
2. Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.
3. Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,018. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.
4. Perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,044. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan

bahwa perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

5. Perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,046. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.
6. Perubahan Koefisien Variasi (KV) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,267. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa perubahan Koefisien Variasi (KV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka variabel yang memiliki pengaruh paling besar dan signifikan terhadap *return* adalah variabel arus kas operasi dengan nilai koefisien sebesar 0,783; variabel arus kas pendanaan dengan nilai koefisien sebesar 0,208; kemudian variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai koefisien sebesar -0,206 dan yang

terakhir variabel *Current Ratio* (CR) dengan nilai koefisien sebesar 0,195; Hasil temuan ini menunjukkan pula hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi. Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel yang memiliki pengaruh terbesar terhadap *return* saham adalah arus kas operasi, hal ini terlihat dari nilai beta *standardized coefficients* rasio arus kas operasi sebesar 0,783. Nilai koefisien ini memberikan arti bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. 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. Dari arus kas ini dapat digunakan sebagai 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. Bagi para investor hasil ini diharapkan menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
2. Hasil berikutnya variabel yang memiliki pengaruh terkecil dan signifikan terhadap *return* saham adalah arus kas pendanaan, hal ini terlihat dari nilai beta *standardized coefficients* arus kas operasi

sebesar 0,208. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa arus kas pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Para investor beranggapan bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghimpun dana dari pihak luar yang dapat digunakan untuk mengembangkan usahanya. Pada perusahaan sampel terlihat bahwa perusahaan yang mempunyai arus kas pendanaan positif lebih banyak dibandingkan perusahaan yang mempunyai arus kas pendanaan negatif.

3. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai beta *standardized coefficients* sebesar -0,206. Nilai koefisien ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dan paling dominan dari variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap besarnya perubahan *return* yang akan didapatkan oleh investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.
4. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai beta *standardized coefficients* sebesar 0,195. Nilai koefisien ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan paling dominan dari variabel *Current Ratio* (CR) terhadap besarnya perubahan *return* yang akan didapatkan oleh investor. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) yang rendah akan

menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan *Ratio* (CR) yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.

5.2.2 Implikasi Teoritis

Dari hasil analisis pada bab sebelumnya, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

1. Dillah Utami (1999), Zahroh Naimah (2000) dan Sri Wahyuni (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa para investor telah mengetahui adanya suatu fenomena di mana para manajemen perusahaan melakukan *earning management* untuk meningkatkan laba akuntansi meskipun total arus kas menurun sehingga *return* meningkat, dengan tujuan untuk menarik para investor membeli saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45.
2. Triyono dan Jogiyanto (2000) serta Wilson (1986) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return*. Arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham. Artinya bahwa arus kas yang positif akan

meningkatkan harga saham/kinerja perusahaan di bursa. Dari arus kas ini dapat digunakan sebagai 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.

3. Livnat and Zarowin (1990), Triyono dan Jogiyanto (2000) serta Wilson (1986) yang menunjukkan bahwa komponen arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return*. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, karena keputusan pendanaan dalam bentuk penjualan obligasi, penerbitan saham biasa maupun saham preferen merefleksikan kinerja perusahaan. Komponen arus kas dari pendanaan dianggap memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas pendanaan terhadap *return* saham tahunan.
4. Liestyowati (2002) menunjukkan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Tingkat rasio *Debt to Equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar modal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya berasal dari pihak eksternal (melalui hutang). Hal inilah yang menjelaskan timbulnya persepsi kurang baik dimata investor, karena tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan akan semakin tinggi, sebagai akibat dari tingginya hutang tersebut.

5. Ulupui (2005) memperlihatkan hasil bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.
6. Hasil penelitian ini tidak mendukung Horne and Wachowicz (1997) memperlihatkan hasil bahwa koefisien variasi (KV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil ini tampak bahwa koefisien variasi (KV) tidaklah menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam memilih komponen investasinya. Investor yang ada di Indonesia cenderung lebih memilih tingkat investasi dengan risiko yang cenderung lebih rendah (moderat) atau dengan kata lain lebih bersifat *risk averse* dibandingkan dengan investasi-investasi pada saham-saham dengan risiko tinggi, meskipun tingkat keuntungan yang dihasilkannya pun cenderung lebih besar.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal:

Hasil juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni sebesar 73,6% yang menunjukkan kemampuan perubahan variabel dependen hanya 73,6% dan

sisanya sebesar 26,4% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Variabel tersebut diantaranya adalah variabel-variabel non ekonomi, inflasi, dampak krisis global, nilai tukar serta harga minyak bumi yang mengalami peningkatan pada tahun 2007. Selain itu, dalam penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *return* saham. Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah *Size*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Return On Equity* (ROE) dan lain-lain.
2. Dengan menggunakan model yang berbeda, penelitian mendatang disarankan meneliti variabel makro terhadap *return* saham karena faktor ekonomi yang tidak stabil akan mempengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rohman.(2002),"Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta", *Simposium nasional akuntansi IV*
- Adler H.manurung. (1998),"Analisis Arus Kas terhadap tingkat pengembalian saham di BEJ,*Usahawan* no.5 th.XXVII, Mei 1998
- Agus Sartono dan Sri Zulaihati. (1998),"Rasionalitas Investor terhadap pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dengan Indeks Tunggal di Bursa Efek Jakarta",*Kelola*,17 Juli 1998
- Ahmed Rifai Belkaoui. (1993),"Teori Akuntansi", Jakarta,Salemba Empat
- Ali,Ashig. (1994), "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital, Operation and Cash Flow", *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.1, Spring,pp.61-73Vol.15,p.27-44
- Asquith,Paul;Mullins, David W,Jr. (1986),"Signaling with Devidens, Stock Repurchases, and Equity Issues", *Financial Management*,
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi, 2006, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta", **Simposium NAsional Akuntansi 9 Padang**

Ball, R., and Brown, P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, pp.159-178.

Beaver, William H. (1968), "Market Price, Financial Ratios and The Prediction of Failure". *Journal of Accounting Research*, pp.179-193.

Barker, Richard G. (1999), "Survey and market-based Evidence of industry dependence in analysts preferences the dividend Yield and price earning ratio valuation models". *Journal of business finance & Accounting* 26(3) & (4), 0306-686x:393-416.

Bernard, Victor L; Stober, Thomas L. (1989), "The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals", *Accounting Review*, Vol. 64, p.624-652

Brealy, Robert and Richard Myers (1996), *Principles of Corporate Finance*, Mc.Graw Hill, Third Edition

Brailsford, J, Timothy, 1996, "The Empirical Relationship Between Trading Volume Returns and Volatility", Department Of Accounting and Finance The university of Melbourne

Basu Swastha. (1983), "The Relationship between Earning Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks". *Journal Of Financial Economics*, Vol.12, pp.126-156

Board J.L.G And J.F.S Day.(1989), "The Information Content Of Cash Flows Figure", *Accounting And Business Research*, Winter:3-11

Boediono, (1998), *Ekonomi moneter*, edisi ke 3, penerbit BPFE, Yogyakarta

Bodie, Z., Kane, A., and Alan, M.J. (1995), *Investment*, Second Edition, Von Hoffman Press Inc, USA

Chen, et al. (2001), "The Dynamic Relation Between Stock *Return* Trading Volume and Volality", *The Financial Review* 38, p.153-174

Cheng F. Lee., Gong Meng Chen and Oliver M.Rui. (2001), "Stock *Returns* and Volatility on China's Stock Market", *The Journal of Finance*, Vol. 24,pp.523-543

Chordia, Tarun and Bhaskaran, (2000),"Trading Volume and Cross Auto Correlations in Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol.IV

Clubb, C.D.B. (1995), "Accounting Earnings and Cash flow as measures of firm performance the role of accounting accruals", *Journal of accounting and economics*, no.18,pp.3-42

Claude et al. (1996),"Political risk, economic risk, and financial risk".*Financial analysis journal*.nov-dec, pp.29-45.

Copeland, et al. (1994), "Managerial Finance", The Dryden Press, New York, USA

Damodaran, Aswath. (1999), New York: Applied Corporate Finance: A user's manual, John Wiley & Sons,inc

Deckle, Robert, Dale H & Sebastian Thomas.(2000),"The Stock Market Fundamentals, Cash Flow and Private Investment", Evidence from Japan *Japan and the world Economy*,12.

Dillah Utami C.(1999),"Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari aktivitas Operasi, Investasi,dan Pendanaan", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol.1 no.1

Dontoh , Alex dan Joshua Ronen. (1993), "Information Content of accounting Announcements", *Accounting Review* , Vol. 68, no.4.

Drucker, Peter F, *Managing in turbulent Times*. London, Pan Books, 1980

Easton,Peter D; Harris, Trevor S;Ohlson, James A. (1992),"Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most Security *Returns*:The case of Long *Return Intervals*", *Journal of Accounting & Economic*, Vol.15,p.119-142

Eduardus Tandellin and Algifari. (1999),"Pengaruh hari perdagangan terhadap *Return* saham di Bursa Efek Jakarta", Makalah seminar, Universitas Diponegoro Semarang

Foster, George. (1986),"Financial statement analysis", second edition, Prentice Hall,Englewood Cliffs, New Jersey

Granger, C.W.J., Bwo-Nung, H., Yang, C.W. (2000), "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu", *The Quarterly Review of Economic and finance*, 40,337-54

Gujarati, Damodar N. (2003),"Basic Econometrics".Singapore:Mc Graw Hill, Inc

Harianto, Farid dan Siswanto Sutomo. (1998). **Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi**. PT. Bursa Efek Jakarta. Edisi pertama. Jakarta

Heath, L. (1978), Accounting Research Monograph No.3: *Financial Reporting and The Evaluation of Solvency*.

Horne, James C. Van and Wachowicz. (1997). **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**, Penerbit Salemba Empat, Jakarta

Husnan, Suad; Suwardi Hermanto. (1998). " CAPM dan Strategi Portofolio: Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997", *Usahawan*, No. 5 Th XXVII

Januar eko Prasetio dan sutoyo.(2003). "Analisis pengaruh interaksi laba akuntansi dengan arus kas terhadap harga dan volume perdagangan saham.". *Jurnal Manajemen dan bisnis*. Vol.56, no.3 september 2003.p.239-252

Jiang,Wang. (1994). "A Model of Competitive Stock Trading Volume", *Journal of Political Economy*, Vol. 102,p.127-168

Jones, C.P. (1998). **Investment: Analysis and Management**, 6th edition, John Wiley & Sons, New York.

Karpoff, Jonathan M. (1986), "A Theory of Trading Volume", *Journal Finance* Vol.41p.1069-1087

Khotari S.P and Jerold L Zimmerman, 1995, "Price and Return Model", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.15, p.143-171

Livnat, Joshua, and Zarowin Paul.(1990),"The Incremental Content Of Cash Flow", *Journal of Accounting and Economic*:25-46

Mikkelson, Wayne H; Partch, M.Megan. (1986),"Valuation Effects of Security Offerings and the Issuance Process", *Journal of Financial Economics*, Vol.15,p.31-60

Mills, Lillian F; Newberry, Kaye J, 2001, "The Influence of Tax and nontax cost on book-tax reporting differences: Public and Private firms", *Journal of the American Taxation Association*, Vol.23

Mok, Henry MK.(1993), "Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hong Kong", *Asia pasific journal of management*. Vol. X.hal. 123-129

Nataryah, Syahib. (2000),"Analisis pengaruh beberapa factor fundamental dan resiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia)", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.15, No.3, p.294-312

Pancawati hardiningsih. (2002),"Pengaruh factor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap *Return Saham* pada perusahaan di BEJ", *Jurnal Strategi Bisnis*, vol.8, Desember 2002,tahun VI

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan.(2004),"Pengaruh Economic Value Added, Residual Income,Earnings dan Arus Kas operasi terhadap *Return* Yang diterima oleh Pemegang Saham", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.6,No.2,Nopember 2004:140-166

Putu lanang Arta Wijaya dan Bambang Hartadi. (2000)." Pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur di BEJ", *Kompak* No.24,juli,2000

Poppy Dian Indira K. (2003)."Nilai tambah kandungan Informasi laba dan arus kas operasi".*Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober 2003

Rayburn,Judy; Jennings,Ross. (1986),"The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns/Discussion", *Journal of Accounting Research*, Vol.24,p.112-13

Reilly, F.K. (1992), *Investment*, TheDryden Pres Internasional Edition, Third edition, USA

Riyanto, B.(1995),"Dasar –dasar pembelanjaan perusahaan", Yayasan badan penerbit gajah mada, Yogyakarta

Robert Ang. (1997), *Buku Pintar:Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia

Santoso, Singgih, 1998, "Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 4, Th. III

Sartono, Agus dan Munir, Mishabul, 1997, "Pengaruh Kategori Industri Terhadap *Price Earning Ratio* dan Faktor-faktor Penentunya", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 12, No. 3, hal. 83-98

Suad Husnan. (1998), "Dasar – dasar Teori portofolio dan analisis sekuritas". UPP AMP YKPN: Yogyakarta

Sri wahyuni. (2002), "Analisa Kandungan Informasi laporan arus kas di bursa efek jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol17, no.2, p.200-210

Ulupui. (2005). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ), **Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana**, jurnal, dalam wibesite.

Wilson, GP. (1986), "The Relative Information Content of accruals and Cash Flow: Combined Evidence at Earnings Announcement and Annual Report Release Update", *Journal of Accounting Research*, Vol.24, pp.165-200

Zahroh Naimah.(2000), "Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan arus kas terhadap harga saham. Jurnal Akuntansi", Universitas Tarumanegara Jakarta Tahun IV/01/2000

LAMPIRAN

DATA MENTAH

No.	Perusahaan	Return	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV
1	AALI	3.068	22.293	12.793	45.890	-15.000	29.293	0.238
2	ANTM	11.260	12.141	58.416	-709.490	410.714	93.857	0.310
3	ASII	6.080	21.585	-42.249	47.981	-55.263	-8.397	0.295
4	GGRM	5.670	-11.894	-4.663	-98.320	-1.695	-5.288	0.167
5	GJTL	9.229	-77.212	0.768	222.561	-68.528	155.738	0.083
6	INDF	3.349	-24.906	-718.486	-141.298	-2.273	15.758	0.085
7	INTP	12.752	-34.564	10.335	289.303	-38.000	-35.517	0.003
8	ISAT	7.017	1685.077	747.416	40.805	6.481	37.107	0.967

9	KLBF	26.176	188.964	2214.675	-44.737	-44.695	33.051	0.007
10	SMCB.	12.548	-65.347	127.802	1.677	-9.615	8.621	2.636
11	TLKM	6.884	-24.285	18.299	131.345	-16.749	-26.606	0.062
12	UNTR	6.828	13.969	31.858	14.985	-31.746	7.500	0.179
13	UNVR.	75.951	0.326	10.319	77.778	18.868	-21.586	0.013
14	AALI	5.476	185.315	75.708	8.301	-29.412	-5.469	0.055
15	ANTM	-0.162	256.260	59.718	-95.387	0.699	-49.296	0.098
16	ASII	5.763	22.253	31.023	-63.644	-0.840	-14.167	0.144
17	GGRM	-4.421	-2.636	-60.489	-11672.327	18.966	-14.721	0.059
18	GJTL	1.943	-45.112	4.881	15.192	-66.464	-8.974	0.064
19	INDF	0.138	-37.354	18.080	-2.096	-3.101	-23.037	0.121
20	INTP	4.581	-82.691	-6.015	-145.753	-11.290	-24.064	0.367
21	ISAT	-1.276	-73.147	104.587	-168.076	-4.348	-36.239	0.093
22	KLBF	-2.354	15.315	-16.187	1260.836	-26.744	91.720	0.036
23	SMCB.	3.729	-406.191	-63.015	6.596	32.447	9.524	10.061
24	TLKM	-1.297	0.690	24.890	11.776	-9.467	-1.250	0.100
25	UNTR	6.317	220.958	101.726	293.730	-61.130	113.953	0.322
26	UNVR.	-0.600	13.244	12.295	24.111	-6.349	-8.989	0.039
27	AALI	4.538	-1.293	-38.063	90.070	-68.333	38.843	0.078
28	ANTM	24.367	4.315	-3.408	-849.909	-22.917	-6.944	0.103
29	ASII	0.959	0.958	-169.886	-348.581	53.390	-28.155	0.189
30	GGRM	16.985	5.554	89.639	-153.951	0.000	2.976	0.101
31	GJTL	-0.444	-27.463	-58.154	-218.760	-2.899	64.085	0.211

32	INDF	2.053	-67.196	-56.456	82.547	-6.800	0.000	0.333
33	INTP	1.828	537.531	1.365	-207.320	-20.909	77.465	0.026
34	ISAT	0.056	-0.596	-10.989	-217.526	16.364	0.000	0.148
35	KLBF	-7.582	68.160	3.833	80.480	-38.095	30.897	0.002
36	SMCB.	-0.823	-37.336	82.924	5698.929	19.679	-39.130	6.636

37	TLKM	1.920	30.418	31.469	20.775	-8.497	-3.797	0.038
38	UNTR	4.602	-4.447	-51.673	-126.027	35.043	-15.761	0.021
39	UNVR.	2.478	-1.904	17.536	0.866	28.814	-16.667	0.008
40	AALI	8.513	-0.391	28.731	-43.426	26.316	-48.214	0.030
41	ANTM	1.613	84.429	127.701	90.299	-36.937	4.851	0.109
42	ASII	67.659	-31.979	-505.951	-243.024	-22.099	5.405	0.262
43	GGRM	-0.987	-46.666	20.389	168.618	-5.797	9.249	0.264
44	GJTL	0.743	-65.862	20.567	-121.587	-10.075	-16.738	0.364
45	INDF	3.972	433.156	85.721	-100.808	-9.871	-19.728	0.100
46	INTP	4.560	-19.858	-9.566	13616.156	-32.184	-15.079	0.030
47	ISAT	6.404	-13.144	6.651	-160.516	-3.125	-40.288	0.198
48	KLBF	66.031	8.060	45.143	121.710	-53.846	27.919	0.039
49	SMCB.	3.506	-152.665	115.181	111.354	-20.470	-26.786	2.909
50	TLKM	10.336	37.680	26.501	-11.470	-0.714	-10.526	0.018
51	UNTR	5.108	-11.455	72.689	-141.759	-8.861	-14.194	0.055
52	UNVR.	4.001	19.515	30.685	-0.354	25.000	-5.926	0.005

53	AALI	7.528	150.652	152.269	93.615	16.667	83.908	0.335
54	ANTM	3.299	230.534	186.095	15.731	-47.143	59.075	0.667
55	ASII	5.251	75.622	24.658	35.274	-17.021	16.667	0.151
56	GGRM	-1.308	43.238	-23.952	-42.898	6.154	2.116	0.203
57	GJTL	-1.224	-23.277	50.758	-621.742	5.394	13.918	0.393
58	INDF	5.970	48.267	68.255	62909.135	24.762	-22.034	0.002
59	INTP	3.630	65.939	17.415	63.802	-25.424	38.318	0.212
60	ISAT	2.326	44.816	45.934	-439.316	38.710	12.048	0.173
61	KLBF	1.384	4.303	-43.351	-10.803	-8.333	-1.190	0.010
62	SMCB.	8.658	-3.714	90.907	6.097	-7.595	8.130	2.758
63	TLKM	0.268	16.823	3.866	48.413	-16.547	13.235	0.051
64	UNTR	4.743	60.477	54.366	839.648	-12.500	0.752	0.098
65	UNVR.	0.431	14.118	3.458	7.547	3.158	-12.598	0.001

HASIL OLAH DATA AWAL

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	65	-7.582	75.951	7.35389	14.989714
LAK	65	-406.191	1685.077	49.97495	239.906727
AKO	65	-718.486	2214.675	50.58063	314.209665
AKP	65	-11672.3	62909.135	1067.585	8141.883340
DER	65	-68.528	410.714	-3.41657	58.545740
CR	65	-49.296	155.738	7.36339	39.242396
KV	65	.001	10.061	.52209	1.549031
Valid N (listwise)	65				

Correlations

		Return	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV
Pearson Correlation	Return	1.000	-.020	.053	-.007	-.029	.010	-.063
	LAK	-.020	1.000	.356	-.007	-.033	.199	-.198
	AKO	.053	.356	1.000	.012	-.067	.112	-.002
	AKP	-.007	-.007	.012	1.000	.027	-.099	.002
	DER	-.029	-.033	-.067	.027	1.000	.054	.085
	CR	.010	.199	.112	-.099	.054	1.000	-.067
	KV	-.063	-.198	-.002	.002	.085	-.067	1.000
Sig. (1-tailed)	Return	.	.436	.338	.478	.409	.469	.310
	LAK	.436	.	.002	.478	.398	.056	.057
	AKO	.338	.002	.	.461	.297	.188	.493
	AKP	.478	.478	.461	.	.415	.216	.495
	DER	.409	.398	.297	.415	.	.335	.251
	CR	.469	.056	.188	.216	.335	.	.297
	KV	.310	.057	.493	.495	.251	.297	.
N	Return	65	65	65	65	65	65	65
	LAK	65	65	65	65	65	65	65
	AKO	65	65	65	65	65	65	65
	AKP	65	65	65	65	65	65	65
	DER	65	65	65	65	65	65	65
	CR	65	65	65	65	65	65	65
	KV	65	65	65	65	65	65	65

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KV, AKP, AKO, DER, CR, LAK ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.102 ^a	.010	-.092	15.663430	2.088

a. Predictors: (Constant), KV, AKP, AKO, DER, CR, LAK

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	150.360	6	25.060	.102	.996 ^a
	Residual	14229.897	58	245.343		
	Total	14380.257	64			

a. Predictors: (Constant), KV, AKP, AKO, DER, CR, LAK

b. Dependent Variable: Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.711	2.178		3.541	.001		
	LAK	-.004	.009	-.063	-.438	.663	.812	1.231
	AKO	.003	.007	.073	.518	.606	.862	1.160
	AKP	-1.2E-005	.000	-.007	-.051	.960	.988	1.012
	DER	-.005	.034	-.021	-.156	.877	.982	1.018
	CR	.004	.051	.010	.073	.942	.943	1.061
	KV	-.704	1.299	-.073	-.542	.590	.947	1.056

a. Dependent Variable: Return

Coefficient Correlations^a

Model			KV	AKP	AKO	DER	CR	LAK
1	Correlations	KV	1.000	.007	-.082	-.087	.039	.202
		AKP	.007	1.000	-.023	-.035	.103	-.005
		AKO	-.082	-.023	1.000	.070	-.054	-.349
		DER	-.087	-.035	.070	1.000	-.071	.002
		CR	.039	.103	-.054	-.071	1.000	-.161
		LAK	.202	-.005	-.349	.002	-.161	1.000
	Covariances	KV	1.687	2.32E-006	-.001	-.004	.003	.002
		AKP	2.32E-006	5.85E-008	-3.8E-008	-2.9E-007	1.28E-006	-9.9E-009
		AKO	-.001	-3.8E-008	4.51E-005	1.58E-005	-1.8E-005	-2.1E-005
		DER	-.004	-2.9E-007	1.58E-005	.001	.000	7.14E-007
		CR	.003	1.28E-006	-1.8E-005	.000	.003	-7.5E-005
		LAK	.002	-9.9E-009	-2.1E-005	7.14E-007	-7.5E-005	8.20E-005

a. Dependent Variable: Return

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV
1	1	1.691	1.000	.11	.13	.13	.01	.00	.08	.01
	2	1.283	1.148	.12	.08	.02	.08	.02	.02	.33
	3	1.054	1.267	.00	.00	.02	.24	.40	.23	.01
	4	.986	1.310	.02	.03	.00	.45	.41	.00	.06
	5	.834	1.424	.04	.01	.33	.12	.10	.38	.08
	6	.649	1.615	.28	.27	.29	.08	.03	.28	.06
	7	.504	1.832	.42	.48	.21	.02	.04	.01	.44

a. Dependent Variable: Return

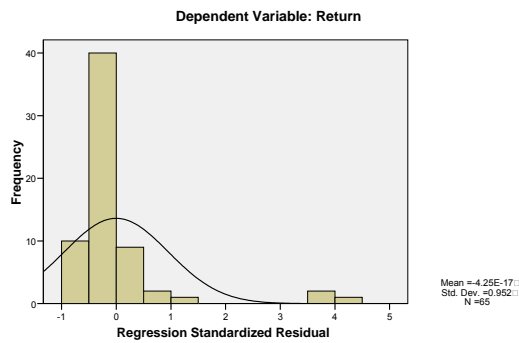
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.88802	15.02172	7.35389	1.532767	65
Std. Predicted Value	-3.566	5.003	.000	1.000	65
Standard Error of Predicted Value	2.065	15.025	4.044	3.197	65
Adjusted Predicted Value	-39.63866	15.96696	5.87633	7.822715	65
Residual	-15.3502	68.395844	.000000	14.911142	65
Std. Residual	-.980	4.367	.000	.952	65
Stud. Residual	-.995	4.434	.028	1.001	65
Deleted Residual	-15.8108	70.536575	1.477557	18.369573	65
Stud. Deleted Residual	-.995	5.407	.064	1.145	65
Mahal. Distance	.128	57.908	5.908	13.523	65
Cook's Distance	.000	2.095	.054	.276	65
Centered Leverage Value	.002	.905	.092	.211	65

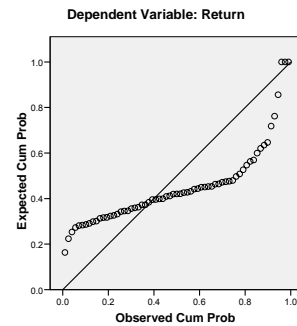
a. Dependent Variable: Return

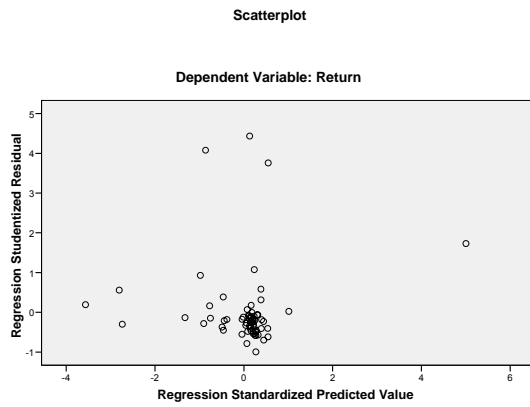
Charts

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.91114158
Most Extreme Differences	Absolute	.276
	Positive	.276
	Negative	-.217
Kolmogorov-Smirnov Z		2.225
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

HASIL OLAH DATA SETELAH *OUTLIER* DIHILANGKAN

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	40	-4.421	26.176	3.36898	4.787771
LAK	40	-406.191	1685.077	71.25733	300.857437
AKO	40	-63.015	2214.675	94.79034	365.691751
AKP	40	-11672.3	62909.135	1610.261	10349.310949
DER	40	-68.528	38.710	-10.34074	25.613569
CR	40	-49.296	155.738	10.05268	41.214195
KV	40	.001	10.061	.47321	1.623671
Valid N (listwise)	40				

Correlations

	Return	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV	
Pearson Correlation	Return	1.000	.186	.798	.145	-.366	.325	.015
	LAK	.186	1.000	.355	-.015	.020	.199	-.215
	AKO	.798	.355	1.000	-.009	-.171	.118	-.053
	AKP	.145	-.015	-.009	1.000	.145	-.121	-.046
	DER	-.366	.020	-.171	.145	1.000	-.411	.257
	CR	.325	.199	.118	-.121	-.411	1.000	-.018
	KV	.015	-.215	-.053	-.046	.257	-.018	1.000
Sig. (1-tailed)	Return	.	.125	.000	.186	.010	.020	.463
	LAK	.125	.	.012	.464	.451	.109	.091
	AKO	.000	.012	.	.479	.146	.234	.373
	AKP	.186	.464	.479	.	.187	.229	.388
	DER	.010	.451	.146	.187	.	.004	.055
	CR	.020	.109	.234	.229	.004	.	.456
	KV	.463	.091	.373	.388	.055	.456	.
N	Return	40	40	40	40	40	40	40
	LAK	40	40	40	40	40	40	40
	AKO	40	40	40	40	40	40	40
	AKP	40	40	40	40	40	40	40
	DER	40	40	40	40	40	40	40
	CR	40	40	40	40	40	40	40
	KV	40	40	40	40	40	40	40

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KV, CR, AKO, AKP, ^a LAK, DER	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.881 ^a	.777	.736	2.458187	1.793

a. Predictors: (Constant), KV, CR, AKO, AKP, LAK, DER

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	694.579	6	115.763	19.158	.000 ^a
	Residual	199.409	33	6.043		
	Total	893.987	39			

a. Predictors: (Constant), KV, CR, AKO, AKP, LAK, DER

b. Dependent Variable: Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.591	.482		3.299	.002		
	LAK	-.002	.001	-.102	-1.080	.288	.763	1.311
	AKO	.010	.001	.783	8.705	.000	.834	1.198
	AKP	.63E-005	.000	.208	2.490	.018	.967	1.034
	DER	-.038	.018	-.206	-2.091	.044	.700	1.429
	CR	.023	.011	.195	2.075	.046	.764	1.308
	KV	.297	.263	.101	1.128	.267	.850	1.177

a. Dependent Variable: Return

Coefficient Correlations^a

Model		KV	CR	AKO	AKP	LAK	DER	
1	Correlations							
		KV	1.000	-.157	-.090	.087	.273	-.325
		CR	-.157	1.000	.044	.050	-.254	.436
		AKO	-.090	.044	1.000	-.030	-.371	.205
		AKP	.087	.050	-.030	1.000	.034	-.129
		LAK	.273	-.254	-.371	.034	1.000	-.245
		DER	-.325	.436	.205	-.129	-.245	1.000
	Covariances							
		KV	.069	.000	-2.8E-005	8.86E-007	.000	-.002
		CR	.000	.000	5.68E-007	2.13E-008	-4.2E-006	8.75E-005
		AKO	-2.8E-005	5.68E-007	1.39E-006	-1.4E-009	-6.5E-007	4.45E-006
		AKP	8.86E-007	2.13E-008	-1.4E-009	1.50E-009	1.95E-009	-9.2E-008
		LAK	.000	-4.2E-006	-6.5E-007	1.95E-009	2.24E-006	-6.7E-006
		DER	-.002	8.75E-005	4.45E-006	-9.2E-008	-6.7E-006	.000

a. Dependent Variable: Return

Collinearity Diagnostics

Mode	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				Constant	LAK	AKO	AKP	DER	CR	KV
1	1	2.086	1.000	.07	.05	.07	.00	.07	.07	.00
	2	1.230	1.302	.11	.03	.00	.10	.01	.01	.35
	3	1.140	1.353	.00	.16	.09	.25	.08	.08	.03
	4	.944	1.486	.01	.09	.08	.44	.10	.01	.15
	5	.699	1.728	.02	.18	.32	.04	.10	.38	.01
	6	.595	1.872	.39	.13	.33	.12	.00	.19	.06
	7	.306	2.609	.42	.37	.11	.04	.65	.26	.39

a. Dependent Variable: Return

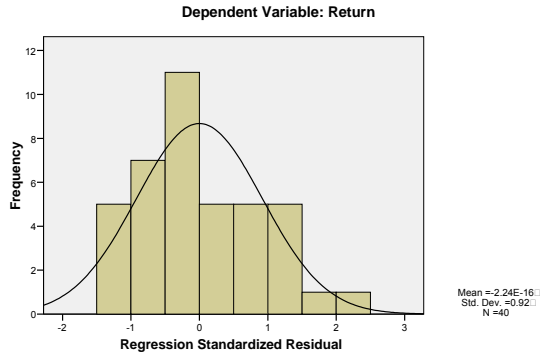
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.19407	26.46599	3.36898	4.220155	40
Std. Predicted Value	-1.081	5.473	.000	1.000	40
Standard Error of Predicted Value	.417	2.424	.860	.570	40
Adjusted Predicted Value	-.70410	36.76704	3.90331	6.217732	40
Residual	-3.538460	4.994226	.000000	2.261204	40
Std. Residual	-1.439	2.032	.000	.920	40
Stud. Residual	-1.477	2.095	-.038	.991	40
Deleted Residual	-12.7955	5.308061	-.534326	3.627298	40
Stud. Deleted Residual	-1.505	2.215	-.034	1.008	40
Mahal. Distance	.147	36.958	5.850	10.214	40
Cook's Distance	.000	3.613	.173	.690	40
Centered Leverage Value	.004	.948	.150	.262	40

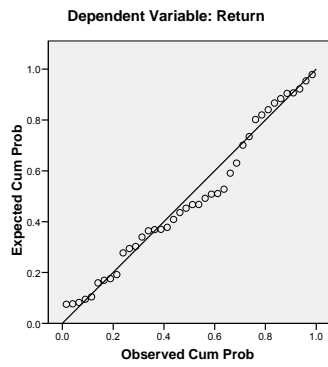
a. Dependent Variable: Return

Charts

Histogram

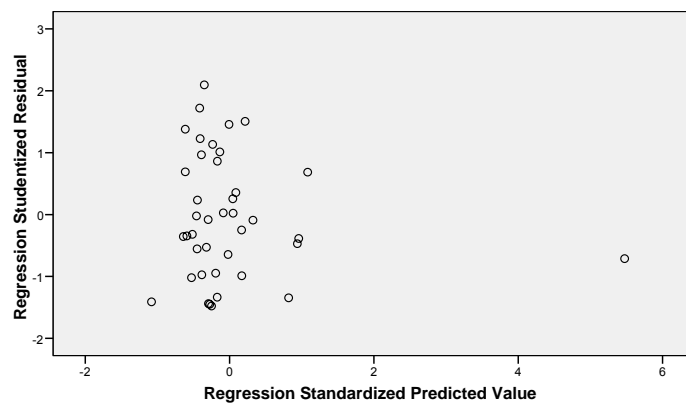


Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

Dependent Variable: Return



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.26120354
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.758
Asymp. Sig. (2-tailed)		.614

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.