

332.04
ROH
P 4



**LAPORAN PENELITIAN
DOSEN MUDA**

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI
TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM
EMITEN DI BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh :

Drs. Abdul Rohman, Msi., Ak.

Drs. Dul Mu'id, Ak.

Warsito Kawedar, SE, Ak.

**Biaya oleh Bagian Proyek Peningkatan Kualitas Sumberdaya Manusia,
Direktorat Jendral Pendidikan Tinggi, Departemen Pendidikan Nasional
Tahun Anggaran 2002**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2002**

UNIVERSITAS DIPONEGORO
No. Dalko... 202/14.1/PE/01
Tgl. : 13/6 2004

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN

1. a. Judul Penelitian : Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta
b. Bidang Ilmu : Ilmu Ekonomi
c. Katagori Penelitian : Meningkatkan Ketrampilan Staf Pengajar
2. Ketua Peneliti :
 - a. Nama : Drs. Abdul Rohman, MSi., Ak.
 - b. Jenis Kelamin : Laki-laki
 - c. Golongan / NIP : III C / 131 991 447
 - d. Jabatan Fungsional : Lektor
 - e. Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
 - f. Pusat Penelitian : LEMLIT UNDIP
3. Jumlah Tim Peneliti : 2 (dua) orang
 - a. Nama : Drs. Dul Mu'id, Ak.
 - b. Nama : Warsito Kawedar, SE., Ak.
4. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Jakarta
5. Lama Penelitian : 8 (delapan) bulan
6. Biaya yang diperlukan : Rp6.000.000,-
Penelitian Dosen Muda : Rp6.000.000,-
Jumlah : (Enam juta rupiah)

Semarang, Oktober 2002



(Drs. H. Daryono Rahardjo, MM)
NIP 130 237 483

Ketua Peneliti,

(Drs. Abdul Rohman, MSi., Ak.)
NIP 131 991 447

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian
Universitas Diponegoro

(Prof. Dr. dr. Ign. Riwanto, Sp. BD)
NIP130 529 454

RINGKASAN

Penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian dilakukan di BEJ dengan menggunakan 68 sampel berdasarkan Proportionate Stratified Random Sampling dan penetapan sampel berdasarkan undian.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah; jumlah arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode akuntansi 1995, tanggal pengumuman laporan keuangan periode akuntansi 1995, jumlah saham yang diperdagangkan, dan jumlah saham yang beredar. Pengamatan dilakukan untuk 5 hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laporan keuangan. *Trading Volume Activity (TVA)* sebagai indikator untuk mengukur likuiditas saham. Hipotesis pertama, dianalisis dengan menggunakan *path analysis* dengan uji F dan uji t. Sedangkan hipotesis kedua menggunakan uji beda rata-rata.

Hasil analisis hipotesis pertama menunjukkan bahwa laba akuntansi lebih berpengaruh terhadap likuiditas saham. Artinya, emiten yang melaporkan laba yang lebih baik ada kecenderungan naiknya volume perdagangan sahamnya. Namun, pengujian hipotesis menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Selanjutnya, hasil uji korelasi antara arus kas operasi dan laba akuntansi menunjukkan adanya korelasi yang sangat tinggi dan signifikan, artinya perubahan pada arus kas operasi akan mengakibatkan perubahan pada laba akuntansi.

Pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas saham sesudah tanggal pengumuman lebih besar dari sebelum pengumuman laporan keuangan. Namun berdasarkan uji beda hasilnya tidak signifikan. Artinya, terdapat sebagian kecil investor yang bereaksi positif terhadap pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi dengan melakukan transaksi beli.

SUMMARY

The present research is intended to study and to analyze the influence of the operation cash flow and the accounting profit on the stock liquidity at the Jakarta Stock Exchange (JSX). The research was conducted at the JSX using 68 emitents as the samples based on Proportionate Stratified Random Sampling and Lottery Method.

The data used in this research are the total amount of the operation cash flow and the accounting profit during the accounting period of 1995, the announcement date of financial statement during the accounting period of 1995, the total amount of the trade shares, and the total amount of the outstanding shares or listing. The observation was carried out in 5 days before and after the announcement of the financial statement. Trading Volume Activity was used to measure the stock liquidity. The first hypothesis was analyzed using the Path Analysis with F-test and t-test. Meanwhile, the second hypotheses were analyzed using the difference between means- test.

The result of the first hypothesis analysis shows that the accounting profit has more influence on the stock liquidity. It means that the companies announcing more profit tend to achieve the increasement in their share trading volume. Nevertheless, the hypothesis test shows insignificant result. Then, the result of correlation test between the operation cash flow and the accounting profit shows very close correlation and significant. It mean that the change of the operation cash flow may change the accounting profit.

The second hypothesis test shows that the average stock liquidity after the announcement oh the financial statement. But, based on the difference between means test, the result is insignificant It means that some investors react positively to the announcement of the operation cash flow and the accounting profit by doing buying transaction .

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah S.W.T., karena dengan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul: "*Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta*" dengan baik. Penelitian ini merupakan *Penelitian Dosen Muda* yang didanai oleh "*Biaya Oleh Bagian Proyek Peningkatan Kualitas Sumberdaya Manusia, Direktorat Jendral Pendidikan Tinggi, Departemen Pendidikan Nasional, Tahun Anggaran 2002*".

Peneliti dengan setulus-tulusnya menghaturkan terima kasih dan penghargaan kepada semua pihak yang telah membantu, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik.

Akhirnya, semoga penelitian ini dapat menjadi sebuah masukan yang berharga bagi kita semua dalam memperkaya wawasan dan pengetahuan bersama. Kesempurnaan hanyalah milik Allah S.W T. semata, namun manusia hanya berusaha untuk mendekati kesempurnaan. Masukan dari pembaca sangat berarti bagi peneliti dalam upaya untuk mendekati sempurna.

Semarang, Oktober 2002

Peneliti,

Abdul Rohman

DAFTAR ISI

Halaman

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN	ii
RINGKASAN DAN SUMMARY.....	iii
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
I PENDAHULUAN.....	1
II TINJAUAN PUSTAKA	5
III TUJUAN PENELITIAN	13
IV METODE PENELITIAN	13
4.1 Operasionalisasi Variabel	13
4.2 Metode Penarikan Sampel	14
4.3 Prosedur Pengumpulan Data	17
4.4 Metode Analisis	17
V HASIL DAN PEMBAHASAN	23
5.1 Analisis Data	23
5.2 Pengujian Hipotesis	24
5.2.1 Hipotesis Pertama	24
5.2.2 Hipotesis Kedua	26
VI KESIMPULAN DAN SARAN	29
6.1 Kesimpulan	29
6.2 Saran	29
DAFTAR PUSTAKA	31
LAMPIRAN	33

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Jumlah Emiten Pada PT Bursa Efek Jakarta Berdasarkan Sektor Tahun 1995	14
4.2 Jumlah Sampel Berdasarkan Proportionate Stratified Random Sampling	16
5.1 TVA 68 Emiten Sampel Lima hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 1995	23
5.2 Rata-rata Likuiditas Saham 68 Emiten Sampel Lima hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 1995..	23
5.3 Besar Pengaruh X_1 dan X_2 Terhadap Y	25
5.4 Hasil Uji Pengaruh X_1 dan X_2 Terhadap Y	25
5.5 Koefisien Korelasi Variabel X_1 dengan X_2 dan variabel Y, serta uji signifikansinya	26
5.6 Hasil Uji Hipotesis Likuiditas Saham	27

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gamabar	2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	12
	3.1 Koefisien Jalur Struktur Hubungan antara variabel X_1 dan X_2 dengan Y	24

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1 Daftar Saham Emiten Sampel Yang Beredar (Listing)
- 2 Daftar Saham Emiten Sampel Yang Diperdagangkan
- 3 Daftar Likuiditas Saham (TVA) Emiten Sampel
- 4 Daftar Rata-rata TVA (X_{TVA}) Emiten Sampel
- 5 Data Input Path Analysis
- 6 Analisis Jalur Variabel X_1 dan X_2 Terhadap Y
- 7 Uji Hipotesis Perbedaan Rata-rata Likuiditas Saham Lima Hari sebelum tanggal pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi
- 8 Test Perbandingan Rata-rata Likuiditas Saham
- 9 Personalia tenaga peneliti

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan wahana alokasi dana yang produktif dari investor kepada perusahaan. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu atau kelompok yang mempunyai kelebihan dana dapat menyalurkannya ke individu atau kelompok lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Menurut Suad Husnan (1994), pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal mempunyai banyak manfaat baik bagi emiten maupun bagi investor. Dalam kondisi di mana *debt to equity ratio* tinggi, perusahaan akan sulit untuk menarik pinjaman baru dari bank, sehingga pasar modal akan menjadi alternatif lain. Disamping memberikan manfaat pada emiten, pasar modal juga memberikan keuntungan kepada investor. Investor yang membeli saham di pasar modal akan mendapatkan keuntungan dari salah satu atau kedua hal berikut; (a) memperoleh *dividen*, selama mereka tetap memegang saham, (b) memperoleh *capital gain*.

Tingkat keuntungan (*return*) saham dalam bentuk *capital gain* terjadi bilamana terdapat selisih positif antara harga pada saat membeli dibandingkan dengan harga pada saat menjual saham. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode lalu (P_{t-1}) ini berarti keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Investor memainkan peranan sentral di pasar modal. Merekalah yang memasok dana ke pasar modal, sehingga kemajuan suatu pasar modal sangat tergantung pada peran investor. Investor membeli dan menjual saham atau surat-surat berharga (*efek*) lainnya melalui perusahaan-perusahaan efek yang terdaftar resmi di bursa.

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

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

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

Efisiensi pasar secara keputusan didasarkan pada dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Dengan demikian, walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi, disebabkan karena ada kelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena kecanggihannya dalam mengolah

informasi yang tersedia. Jika pasar dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

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

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

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

Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan regresi linier dan non linier. Hasil analisis berdasarkan model linier menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model non linier mendukung adanya hubungan dengan return saham dengan tiga variabel tersebut. Sedangkan Bowen (1986) dari penelitiannya tentang hubungan laba akuntansi dan arus kas untuk mengukur kinerja perusahaan menyimpulkan bahwa laba mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan arus kas.

Di Indonesia, penelitian tentang pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta belum banyak dilakukan. Mardiaty (1994), meneliti mengenai pendapat pemakai laporan keuangan atas kegunaan informasi arus kas, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa informasi tentang arus kas perusahaan memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Suad Husnan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham disekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan harian bila dalam kondisi normal.

Ambar (1997), penelitiannya tentang pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas.

Parawiyati (1997 :81) dari penelitiannya mengenai kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi tingkat keuntungan, menemukan bukti bahwa laba masih merupakan prediktor yang lebih baik, meskipun prediktor arus kas juga berpeluang besar menjadi prediktor yang baik.

Dari beberapa penelitian sebelumnya, peneliti ingin meneliti lebih lanjut variabel-variabel dari beberapa peneliti terdahulu. Dalam penelitian sebelumnya, variabel laba adalah laba bersih sebelum atau sesudah pajak, sedangkan dalam penelitian ini, laba akuntansi yang dimaksud adalah laba sebelum *extraordinary item* dan *discontinued operation*. Alasan mengeluarkan kedua item tersebut adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode dan tidak akan timbul dalam periode selanjutnya. Arus kas dalam penelitian ini adalah arus kas operasi bukan arus kas secara total (operasi, investasi, dan pendanaan). Tujuannya adalah agar dapat diperoleh gambaran yang lebih baik dalam menjelaskan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi, secara garis besar, adalah kegiatan mengorbankan nilai rupiah saat ini untuk mendapatkan nilai rupiah di masa depan. Terdapat dua hal dasar yang selalu dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi : risiko dan return. Investor yang rasional akan berusaha memaksimalkan return yang akan diterima dimasa yang akan datang dengan mengambil risiko sekecil-kecilnya. Untuk tujuan maksimalisasi return investasinya investor membutuhkan informasi. Informasi dibutuhkan untuk membentuk sebuah portofolio yang paling menguntungkan sesuai dengan preferensi resikonya.