

# **ANALISIS PENGARUH TOTAL ARUS KAS, KOMPONEN ARUS KAS, LABA AKUNTANSI TERHADAP RETURN SAHAM**

Hardian Hariono Sinaga  
Dr. H. Sugeng Pamudji, MSi., Akt.

## ***ABSTRACT***

*This research to know influence between total of cash flow, cash flow from operation activity, cash flow from investment activity, cash flow from financing activity and accountancy profit to share return.*

*Data is used in this research is secondary data from monetary data in Indonesian Stock Exchange. Research sample counted 33 manufacturing business in Indonesia Stock Exchange, where used by method is sampling purposive that is a method intake of sample by specifying certain criterion. With data pooling method (year 2005 - 2007) amount of sample (n) = 99. Analyze data use t test and F test in examination of its hypothesis.*

*Result of examination obtained that there is influence which is negativity and significant among Cash Flow Operational to Expected Return Share by partial; there no influence which is significant among Cash Flow Investment to Expected Return Share by partial; there no influence which is significant among Cash Flow Financing to Expected Return Share by partial; there is influence which is significant and positive among Gross Profit to Expected Return Share by partial; and there is influence which is significant and positive among Size measure Company (Size) to Expected Return Share by partial.*

*Keywords : Total of cash flow, cash flow from operation activity, cash flow from investment activity, cash flow from financing activity, accountancy profit and share return.*

## A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti, 1998 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan, 2000 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Selain itu berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat return optimal yang diharapkan (Indriani, 2005 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Hastuti, 1998 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (*content*) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu

mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani, 2005 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

Penelitian ini merupakan pengulangan dari penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dengan judul penelitian Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ. Hasil penelitian diperoleh bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham; Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* Saham; Laba kotor berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Saham; dan Size berpengaruh negatif terhadap *Expected Return* Saham.

Penelitian lain yang mendukung dalam penelitian ini antara lain dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004) yang memperoleh hasil bahwa variabel arus kas operasi dan *earning* berpengaruh signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan *economic value added* dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Miranda Octora, Yuliana Salim dan Thio Anastasia Petrolina (2005) memperoleh hasil bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan *economic value added* dan ROI tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian oleh Poppy Dian Indira Kusuma (2005) memperoleh hasil bahwa laba tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan arus kas operasional berpengaruh terhadap return saham.

Dari hasil penelitian di atas terlihat adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian, dimana penelitian oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) memperoleh bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004), Miranda Octora, Yuliana Salim dan Thio Anastasia Petrolina (2005) serta Poppy Dian Indira Kusuma (2005) memperoleh hasil bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham.

Dari uraian diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan yaitu apakah total arus kas, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan dan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham?

## **B. Telaah Teori**

### **1. Arus Kas**

Arus kas melaporkan arus kas masuk dan erus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode (PSAK 2004 No.2, paragraf 9). Laporan ini menyediakan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas opsersinya, memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar deviden.

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan lain adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya dalam :

- a. Menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang.
- b. Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor.
- c. Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas.
- d. Menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis transaksi :

- a. Arus kas dari aktivitas operasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih.
- b. Arus kas dari aktivitas investasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari aktiva lancar.
- c. Arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan.

## **2. Arus Kas dari Aktivitas Operasi**

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (PSAK 2004 No. 2, paragraf 12).

Arus kas dari aktivitas operasi terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah : (PSAK 2004 No. 2, paragraf 13)

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.

- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Terdapat dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan arus kas (PSAK 2004 No.2, paragraf 17). Kedua metode tersebut adalah :

- a. Metode langsung

Metode ini melaporkan sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi. Sumber utama kas operasi adalah kas yang diterima dari para pelanggan. Sedangkan penggunaan utama dari kas operasi meliputi kas yang dibayarkan kepada pemasok atas barang dan jasa serta kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai upah. Perbedaan antara penerimaan kas dan pembayaran kas dalam suatu operasi merupakan arus kas bersih dari aktivitas operasi.

Keunggulan metode ini adalah bahwa metode ini melaporkan sumber dan penerimaan kas dalam laporan arus kas. Kelemahan utamanya adalah bahwa data yang dibutuhkan seringkali tidak mudah didapat dan biaya pengumpulan umumnya mahal.

- b. Metode tidak langsung

Metode ini melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba bersih dan kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan dengan menentukan jumlah bersih arus kas dari aktivitas.

Keunggulan utama dari metode tidak langsung adalah bahwa metode ini memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi. Dalam hal ini, metode tersebut menunjukkan hubungan antara laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas. Karena datanya dapat tersedia dengan segera, maka metode tidak langsung pada umumnya lebih mudah dibanding metode langsung.

### **3. Arus Kas dari Aktivitas Investasi**

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah : (PSAK 2004 No. 2, paragraf 15)

1. Pembayaran uang untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk pengembangan yang dikapitalisasikan dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain.
3. Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
4. Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
5. Pembayaran sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

### **4. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan**

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah : (PSAK 2004 No. 2, paragraf 16)

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menebus saham perusahaan.
- c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya

- d. Pelunasan pinjaman.
- e. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (lessee) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

## **5. Laba Akuntansi**

Berdasarkan konsep akuntansi keuangan SFAC No. 1 FASB 1978 bahwa informasi mengenai laba dan komponen-komponennya memiliki fokus utama dari laporan keuangan dimana diukur oleh pertambahan perhitungan akuntansi umum yang memungkinkan indikasi yang lebih baik dari pelaksanaan usaha dagang dibandingkan informasi tentang tanda terima peredaran uang dan pembayaran.

Lebih lanjut dikatakan bahwa para investor, kreditor dan yang lainnya sering menggunakan laporan pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya dalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha. Mereka menggunakan informasi tentang laba dalam hal : (Faisal Abdullah, 2004)

- a. Mengevaluasi pelaksanaan manajemen
- b. Menaksir penambahan laba/jumlah lain yang mereka lihat seperti mewakili jangka panjang laba usaha yang mampu didapat.
- c. Memprediksi laba di masa datang
- d. Menaksir resiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat. Laba bersih perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya.

Tentunya tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan. Akan tetapi tujuan yang lebih khusus harus dirinci untuk lebih memahami pelaporan laba. Beberapa tujuan khusus tersebut antara lain : (Faisal Abdullah, 2004)

- a. Untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan laba, antara stock dan harus keuangan. Sebagai bagian dari proses akuntansi
- b. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi deviden di masa yang akan datang
- c. Penggunaan laba sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang
- d. Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen.
- e. Penggunaan laba sebagai dasar pengenaan pajak, sebagai alat pengawasan perusahaan yang berhubungan dengan kepentingan umum dan penggunaan laba sebagai sarana bagi para ekonom untuk mengevaluasi sumber daya.

Laporan laba/rugi meringkaskan hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan. Kegiatan perusahaan selama periode tertentu mencakup aktivitas rutin atau operasional, disamping aktivitas-aktivitas yang sifatnya tidak rutin dan jarang muncul. Disamping itu perusahaan mungkin memutuskan untuk menghentikan lini bisnis tertentu, melakukan perubahan metode akuntansi, melaporkan item-item luar biasa. Aktivitas-aktivitas ini perlu dilaporkan dengan semestinya agar pembaca laporan keuangan memperoleh informasi yang relevan.

## **6. Return Saham**

Menurut Jogiyanto (1998) *return* merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Sedangkan pengertian *return* (tingkat kembalian) menurut Robert Ang (1997: 20-2) yaitu 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 mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return baik langsung maupun tidak langsung.

Komponen return terdiri dari 2 jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga / jasa giro dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

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*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

*Expected return* merupakan return (tingkat kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Rumus untuk menghitung estimasi hasil yang diharapkan (*expected return*) menurut Sunariyah (2000) dapat dilihat sebagai berikut :

$$\text{Expected Return} = \frac{\text{Div}_t + P_t - P_0}{P_0}$$

Keterangan :

Div = Dividen yang diharapkan per lembar saham (DPS)

$P_t$  = harga yang diharapkan periode tahun sekarang

$P_{t-1}$  = harga yang diharapkan periode tahun sebelumnya

## **7. Pengaruh Informasi Arus Kas, Komponen arus Kas, Laba Akuntansi dengan Return saham**

### **a. Pengaruh Informasi Arus kas dengan Return Saham**

Arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode. Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan lain adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor dan pemakai lainnya dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk menimbulkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang, menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi hutang kepada kreditor, menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas serta menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan. Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis transaksi yaitu (1) arus kas dari aktivitas operasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih; (2) Arus kas dari aktivitas investasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari aktiva lancar dan (3) Arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan.

### **b. Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi dengan Return Saham**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Ninna Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *expected return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) yang memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

#### **c. Pengaruh Informasi Arus Kas Investasi dengan Return Saham**

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Miller dan Rock (1985) dalam Ninna Daniati (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *expected return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *expected return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan negatif antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

#### **d. Pengaruh Informasi Arus Kas Pendanaan dengan Return Saham**

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman

perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Miller dan Rock (1985) dalam Ninna Daniati (2006) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *expected return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) belum berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

#### **e. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi dengan Return Saham**

Labanya adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost barang terjual.

Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *expected return* saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening cost barang terjual menentukan daya saing produk dipasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya

tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membentuk cost barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir cost barang terjual. Metode ABC dan *Just in Time* misalnya adalah bukti bahwa manajemen berusaha keras untuk mengendalikan cost barang terjual.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibanding angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba. Hasil penelitian yang dilakukan Ninna Daniati (2006) diperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara laba kotor terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga semakin besar pula nilai *expected return saham*. Dan sebaliknya, semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*.

## **C. Metode Penelitian**

### **1. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumentasi, yaitu merupakan suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dengan menganalisis informasi yang didokumentasikan dalam bentuk tulisan atau bentuk-bentuk lain. Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory dan data laporan keuangan untuk tahun 2005 - 2007.

### **2. Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mencatatkan sahamnya di BEI periode 2005, 2006 dan 2007.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan dibatasi pada perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2005, 2006 dan 2007. Pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berdasarkan beberapa alasan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang berturut-turut tercatat selama periode pengamatan 2005, 2006 dan 2007.
- b. Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditannya per 31 Desember 2005, 2006 dan 2007.
- c. Perusahaan yang sahamnya aktif selama 2005, 2006 dan 2007.

### 3. Definisi Operasional

#### a. Return Saham

Jenis return yang digunakan dalam penelitian ini adalah return realisasi atau sering disebut actual return yang merupakan capital gain yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.

*Actual return* masing-masing saham selama periode peristiwa dirumuskan sebagai berikut : (Jogiyanto, 2000 : 108)

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

Dimana :

$R_{it}$  = Return saham satu pada periode  $t$

$P_{it}$  = Harga saham satu pada periode  $t$

$P_{it-1}$  = Harga saham satu pada periode  $t-1$

Sedangkan variabel independen adalah variabel yang bisa berdiri sendiri (variabel bebas), dalam penelitian ini variabel independennya adalah :

#### b. Total arus kas

Total Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan total selisih antara arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

$$TOTCF = CFO + CFI + CFP$$

c. Arus kas operasi

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan. Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas operasi masuk dengan arus kas operasi keluar.

$$\text{CFO} = \text{CFO Masuk} - \text{CFO Keluar}$$

d. Arus kas investasi

Arus kas investasi merupakan aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang. Arus kas investasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas investasi masuk dengan arus kas investasi keluar.

$$\text{CFI} = \text{CFI Masuk} - \text{CFI Keluar}$$

e. Arus kas pendanaan

Arus kas operasi merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas operasi pada penelitian ini diproksi menggunakan selisih antara arus kas pendanaan masuk dengan arus kas pendanaan keluar.

$$\text{CFP} = \text{CFP Masuk} - \text{CFP Keluar}$$

f. Laba Akuntansi

Lab a akuntansi pada penelitian ini diproksi menggunakan Laba Bersih Setelah Pajak (*Earning After Taxes*)

$$\text{EAT} = \text{Earning} - \text{Tax}$$

## D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 1. Data Penelitian

Penelitian dilakukan dari periode 2005 - 2007 pada perusahaan sektor manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia dengan metode *pooling data*. Sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan manufaktur di BEI, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel

dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Dengan metode pooling data (tahun 2005 - 2007) jumlah sampel (n) = 99.

## 2. Uji Normalitas dan Asumsi Klasik

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov diperoleh *output* yang dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1  
Uji Kolmogorov Smirnov (Uji Normalitas Data)

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98936119
Most Extreme Differences	Absolute	.191
	Positive	.191
	Negative	-.163
Kolmogorov-Smirnov Z		1.900
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 2  
Uji Kolmogorov Smirnov (Uji Normalitas Data)  
Setelah Di Logaritma Natural (Ln)

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29419877
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.791
Asymp. Sig. (2-tailed)		.559

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil ringkasan uji asumsi klasik sebagai berikut :

- a. Hasil yang diperoleh dalam angka VIF ini nilainya yaitu < 10 yaitu untuk VIF untuk variabel Total Arus Kas ( $X_1$ ) sebesar 3,685; untuk VIF untuk variabel AKO ( $X_2$ ) sebesar 3,396; VIF untuk variabel AKI ( $X_3$ ) sebesar 1,934; VIF untuk variabel AKP ( $X_4$ ) sebesar 2,733; VIF untuk variabel

Laba Akuntansi ( $X_5$ ) sebesar 2,631. Melihat hasil VIF pada semua variabel bebas dalam penelitian ini mempunyai nilai  $VIF < 10$ , maka data-data penelitian digolongkan tidak ada gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

- b. Pada penelitian didapatkan hasil DW test (Durbin Watson test) sebesar 2,092 ( $du = 1,780$ ;  $4-du = 2,220$ ). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka DW test berada diantara  $du$  tabel dan  $(4-du)$  tabel, oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.
- c. Pada uji heteroskedastisitas tidak ditemukan adanya gangguan karena pada gambar scatterplot terjadi penyebaran titik-titik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu  $y$ .

### 3. Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier dalam penelitian ini menggunakan koefisien beta tidak standar (*unstandardized coefficient*). Hal ini disebabkan karena masing-masing variabel memiliki satuan dan berfungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi masing-masing variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya, dengan rumusnya :

$$Ret = -0,167 + 0,005 \text{ Total Arus Kas} - 0,167 \text{ ako} - 0,004 \text{ aki} - 0,028 \text{ akp} + 0,196 \text{ laba}$$

### 4. Koefisien Determinasi

nilai koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) adalah sebesar 0,382. Hal ini berarti bahwa variabel bebas (Total Arus Kas, AKO, AKI, AKP, dan Laba Akuntansi) mampu menjelaskan *Return Saham* sebesar 38,20%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar  $100\% - 38,20\% = 61,80\%$  dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi *return saham*.

### 5. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

- a. Pengaruh Total Arus Kas terhadap *Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,118 dan nilai probabilitas sebesar 0,907 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%=0,05$ ), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Total Arus Kas terhadap *Return Saham* secara parsial.

Hasil pengujian pertama diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Total Arus Kas terhadap *Return Saham* secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya total arus kas perusahaan tidak berpengaruh pada kenaikan *Return saham*.

b. Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t hitung sebesar -3,445 dan nilai probabilitas sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha=5%=0,05$ ), maka terletak pada daerah *Ha diterima*, sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham* secara parsial.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Secara teori, semakin besar aktivitas operasi akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian kedua diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham* secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan negatif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi arus kas operasional perusahaan akan berpengaruh pada penurunan *Return*. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan *Return*. Dari hasil ini memberikan informasi adanya anomali pasar yaitu adanya fenomena yang menyimpang dari kondisi pasar yang efisien. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

c. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t hitung sebesar 0,106 dan nilai probabilitas sebesar 0,916 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%=0,05$ ), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham* secara parsial.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Secara teori, semakin besar aktivitas investasi akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian kedua diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham* secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas investasi perusahaan tidak mampu berpengaruh pada peningkatan nilai *Return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

d. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t hitung sebesar -0,734 dan nilai probabilitas sebesar 0,468 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%=0,05$ ), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham* secara parsial.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Secara teori, semakin besar aktivitas pendanaan akan semakin tinggi return

yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian ketiga diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas pendanaan perusahaan tidak berpengaruh pada peningkatan nilai *Return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

e. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t hitung sebesar 4,814 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%=0,05$ ), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham secara parsial.

Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost barang terjual. Secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian keempat diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham secara parsial. Adanya pengaruh yang positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar laba akuntansi perusahaan berpengaruh pada peningkatan nilai *Return*. Sebaliknya, semakin kecil laba akuntansi perusahaan berpengaruh pada penurunan nilai *Return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa laba kotor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

## **E. Kesimpulan, Saran, Keterbatasan dan Implikasi Bagi Penelitian Selanjutnya**

### **1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 33 perusahaan manufaktur di BEJ periode penelitian 2005 – 2007, tentang pengaruh total arus kas, AKO, AKI, AKP, dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Total Arus Kas terhadap *Return* Saham secara parsial.
- b. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara Arus Kas Operasional terhadap *Return* Saham secara parsial.
- c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Return* Saham secara parsial.
- d. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham secara parsial.
- e. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham secara parsial.

## **2. Saran dan Keterbatasan**

Adapun saran yang dapat ditemukan setelah melakukan analisis penelitian atas hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu Investor (pemodal) hendaknya menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki laba akuntansi yang tinggi dan arus kas operasional yang rendah. Hal ini diprediksi mampu berdampak bagi penerimaan *return* saham yang diharapkan oleh investor.

Dalam penelitian ini masih terdapat banyak keterbatasan dan kekurangan antara lain :

- a. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan sektor manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia.
- b. Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap terikat diperoleh hanya sebesar 38,20%.

### 3. Implikasi Bagi Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini masih terdapat banyak keterbatasan dan kekurangan. Maka dari itu, berikut ini saran yang diberikan kepada penelitian selanjutnya antara lain :

- a. Perlu menambah jenis perusahaan tidak hanya pada perusahaan sektor manufaktur saja, akan tetapi dapat menggunakan sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia.
- b. Periode penelitian hendaknya lebih diperluas lagi tidak hanya meneliti selama 3 tahun.
- c. Model ini perlu dikaji ulang karena pada pengujian pengaruh arus kas operasional terhadap *return* saham terjadi anomali pasar, dimana pengaruh yang terjadi adalah signifikan dan negatif. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori pada pasar yang efisien dimana semakin baik arus kas operasional maka akan semakin tinggi *expected return* saham.

### F. Daftar Pustaka

- Abdullah, Faisal, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Malang: UMM Press.
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia. Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Chariri, Anis dan Gozhali, Imam. 2001. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Dajan, Anto, 1996. *Pengantar Metode Statistik*, Jilid I, Jakarta: LP3ES.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus.
- Febrianto, Rahmat dan Widiastuty, Erna, 2006. *Tiga Angka Laba Akuntansi : Mana yang Lebih Bermakna bagi Investor?*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 9 No. 2.
- Gozhali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, Jogyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF. Yogyakarta.

- Husnan, Suad, 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standart Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kusuma, Poppy Dian Indira, 2005. *Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo.
- Munawir, 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta : Liberty.
- Octora, Miranda; Salim, Yuliana dan Petrolina, Thio Anastasia, 2005. *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate of Return*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo..
- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi, 2004. *Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Kristen Petra.
- Santosa, Singgih, 2001. *SPSS versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Subagyo, dkk., 1999. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta : UPP STIE YKPN.