

**PENGARUH INFORMASI ARUS KAS OPERASI dan  
PENYESUAIAN AKRUAL TERHADAP  
UNEXPECTED TRADING VOLUME  
( STUDI EMPIRIS di BURSA EFEK JAKARTA )**

*Rina Diah Wahyuningsih*  
Staff Rumah Sakit Telogorejo Semarang

*Daljono*  
Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

**ABSTRACT**

Many methods can be used to detect market reactions as a responds to a financial statement announcement. One of those is to observe market behaviour as proxied by unexpected trading volume in the earning announcements periods. This study investigates whether operating cash flow and accrual adjustment information have a significant influence on unexpected trading volume with company size as control variable in the earning announcements periods.

The research was conducted at the JSX using 118 emitens as the samples based on Purposive Sampling. The data used in this research are the total amount of operation cash flow and accrual adjustment during the accounting period of 2000, 2001 and 2002, the announcement date of financial statement during the accounting period of 2000, 2001 and 2002, the total amount of the trade shares, the total amount of the outstanding shares or listing and the total assets. The analyzed method used in this research is Moderated Regression Analysis (MRA). There are three hypothesis in this research. The first and second hypothesis were analyzed using t-test. Meanwhile, the third hypothesis was analyzed using F-test.

The result of the hypothesis test shows significant result. It means that significant influence is found from operating cash flow dan accrual adjustment to unexpected trading volume with regard to company size.

**Keywords :** *Unexpected Trading Volume, Operating Cash Flow, Accrual Adjustment, Company Size.*

**1. PENDAHULUAN**

Untuk mendeteksi reaksi pasar sebagai suatu tanggapan terhadap pengumuman laporan keuangan, salah satu di antaranya dengan mengamati tingkah laku pasar yang diprosikan dengan adanya kejutan dalam aktivitas volume perdagangan (*unexpected trading volume*) selama periode di seputar pengumuman laporan keuangan. Komponen laba dalam laporan keuangan didasarkan pada prinsip biaya historis sehingga memungkinkan adanya manipulasi laba oleh manajer, akibatnya informasi yang diterima oleh investor tidak lagi akurat sebagai dasar pengambilan keputusan untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Dengan dekomposisi komponen laba menjadi arus kas operasi dan penyesuaian akrual diharapkan kelemahan yang terkandung dalam informasi laba akrual dapat dikurangi. Dekomposisi laba akrual akan menghasilkan suatu informasi baru yang berguna bagi para investor dan akan menimbulkan reaksi pasar yang berbeda untuk masing-masing komponen laba tersebut.

Salah satu penelitian yang mendukung kaitan pergerakan saham di pasar modal dengan keberadaan informasi laporan keuangan adalah penelitian yang dilakukan oleh Rayburn (1986). Rayburn (1986) meneliti hubungan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan *return* saham. Arus kas operasi dan penyesuaian akrual merupakan penjabaran dari komponen laba akrual. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara informasi arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan *return* saham. (Rayburn, 1986).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan perusahaan. Penelitian juga memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk mengontrol kemungkinan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada hubungan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan aktivitas volume perdagangan saham.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA DAN TELAAH PENELITIAN TERDAHULU**

### **2.1.1 Efisiensi Pasar Modal**

Pasar efisien merupakan pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000). Untuk menganalisis pengaruh informasi arus kas operasi, penyesuaian akrual dan ukuran perusahaan terhadap *unexpected trading volume*, dilakukan uji kandungan informasi. Uji ini termasuk studi peristiwa (*event study*). Fama (1970) menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

### **2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan**

Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (IAI, 1996) paragraf 12 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.

### **2.1.3. Informasi Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (PSAK No. 2, par. 05). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat dihasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

### **2.1.4. Akrual**

Sesuai dengan PSAK No. 2, par. 17 (IAI, 1996), pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode tidak langsung yaitu dengan melakukan penyesuaian antara laba atau rugi bersih dengan arus kas dari aktivitas operasi sebagai akibat dari transaksi bukan kas, penangguhan dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan

atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan. Akruai merupakan penyesuaian antara laba atau rugi bersih dengan arus kas dari aktivitas operasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wilson (1987) membuktikan bahwa komponen laba akruai dan komponen arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi, yaitu pada suatu tingkat laba tertentu, harga saham di pasar akan bereaksi apabila arus kas semakin tinggi atau akruai semakin rendah. Hasil penelitian Wolk dan Tearney (1997) menyatakan bahwa dekomposisi laba akruai ke dalam arus kas operasi dan penyesuaian akruai dapat menghasilkan suatu informasi baru yang berguna bagi para investor. Oleh sebab itu, untuk meningkatkan kualitas kandungan informasi laba akruai diusahakan dengan menambahkan variabel lainnya yaitu informasi arus kas operasi dan penyesuaian akruai.

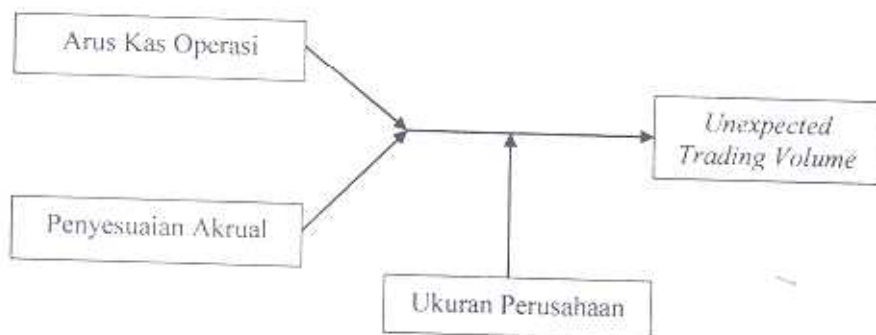
### 2.1.5. Ukuran Perusahaan

Pada perusahaan kecil, pengumuman suatu informasi akuntansi akan lebih memberikan kejutan dibanding pada perusahaan yang lebih besar. Logika yang mendasari hal tersebut adalah pada perusahaan besar terdapat lebih banyak informasi alternatif yang tersedia selain informasi laporan keuangan, sehingga dampak reaksi pasar yang ditimbulkan dari suatu pengumuman informasi laporan keuangan akan lebih kecil pada perusahaan besar dibandingkan pada perusahaan kecil. Bamber (1986) menyimpulkan bahwa prediksi *earning per share* akan lebih akurat pada perusahaan kecil dibandingkan pada perusahaan besar. Investor akan menemukan bahwa pengumuman *earnings* pada perusahaan kecil lebih informatif, yang berakibat timbulnya reaksi volume perdagangan yang relatif lebih kuat pada perusahaan kecil dibanding pada perusahaan besar.

### 2.1.6. Unexpected Trading Volume

Salah satu metode untuk mendeteksi reaksi pasar sebagai tanggapan terhadap pengumuman laporan keuangan adalah dengan melihat tingkah laku pasar yang diprosikan dengan perubahan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity/TVA*). Hasil penelitian Husnan *et al.* (1996) menunjukkan adanya kenaikan aktivitas perdagangan saham pada periode publikasi laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Beza dan Naim (1997) memberikan bukti empiris bahwa volume perdagangan saham meningkat secara signifikan setelah tanggal pengumuman laporan keuangan apabila dibandingkan dengan sebelum publikasi laporan keuangan dengan menggunakan periode 10 hari sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan.

## 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis



### 2.3. Perumusan Hipotesis

- $H_1$  : Terdapat pengaruh yang signifikan antara informasi arus kas operasi terhadap *unexpected trading volume* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan perusahaan.
- $H_2$  : Terdapat pengaruh yang signifikan antara informasi penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan perusahaan.
- $H_3$  : Terdapat pengaruh yang signifikan antara informasi arus kas operasi dan penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan perusahaan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Data dikumpulkan dengan studi pustaka dan mengumpulkan data-data sekunder yang berhubungan.

#### 3.1. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sebanyak 267 perusahaan. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dan dibatasi pada perusahaan-perusahaan jenis manufaktur yang ditentukan secara *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

#### 3.2. Definisi Operasional Variabel

##### a. Arus kas operasi

Arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (PSAK No.2, par. 05).

$$AKO_{i,t} = \frac{AKO_t - AKO_{(t-1)}}{NPS_t} \dots \dots \dots (1)$$

di mana :

- $AKO_t$  = arus kas operasi periode t  
 $AKO_{(t-1)}$  = arus kas operasi periode (t-1)  
 $NPS_t$  = nilai pasar saham perusahaan pada awal tahun periode t (harga saham awal periode t x jumlah lembar saham beredar periode t)

##### b. Penyesuaian Akrual

Penyesuaian akrual adalah selisih dari laba akrual dengan arus kas operasi (Rayburn, 1986). Laba akrual adalah laba bersih perusahaan dalam suatu periode sebelum item-item luar biasa (*extra ordinary item*) dan *discontinued operation* (Rayburn, 1986).

$$PA_{i,t} = \frac{PA_t - PA_{(t-1)}}{NPS_t} \dots \dots \dots (2)$$

di mana :

- $PA_t$  = penyesuaian akrual periode t  
 $PA_{(t-1)}$  = penyesuaian akrual periode (t-1)  
 $NPS_t$  = nilai pasar saham perusahaan pada awal tahun periode t (harga saham awal periode t x jumlah lembar saham beredar periode t)

### c. Ukuran perusahaan

Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel dummy untuk mengontrol kemungkinan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada hubungan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan *unexpected trading volume*. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan total aktiva perusahaan sebagaimana dilakukan oleh Hodgson *et al.* (2000). Perusahaan dikategorikan dalam dua ukuran, yaitu perusahaan besar dan kecil. Perusahaan dengan total aktiva lebih kecil dari median total aktiva sampel dikelompokkan dalam perusahaan kecil dan diberi kode 0. Sedangkan perusahaan dengan total aktiva lebih besar dari median total aktiva sampel dikelompokkan dalam perusahaan besar dan diberi kode 1.

### d. Unexpected Trading Volume

*Unexpected Trading Volume* merupakan cerminan kejutan dalam reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang memiliki nilai (Bamber, 1986). *Unexpected Trading Volume* dapat diketahui dengan membandingkan antara median *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode normal dengan median TVA selama periode pengamatan. Pengukuran TVA menurut Foster (1986) :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah lembar saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah lembar saham beredar perusahaan } i \text{ pada waktu } t} \dots(3)$$

Median TVA selama periode normal diperoleh dengan menghitung median TVA selama 200 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan (H-200) sampai dengan enam hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan (H-6). Sedangkan median TVA selama periode pengamatan adalah median TVA selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan yaitu lima hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan (H-5) sampai dengan lima hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan (H+5). Perbandingan median TVA periode normal dengan median TVA periode pengamatan merupakan cerminan kejutan reaksi pasar terhadap pengumuman informasi keuangan suatu perusahaan.

## 3.5. Metode Analisis Data

### 3.5.1. Moderated Regression Analysis (MRA)

Hipotesis diuji dengan menggunakan uji statistik t dan uji statistik F. Model regresi yang digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis adalah :

$$UETVA_{i,t} = a + b_1 AKO_{i,t} + b_2 PA_{i,t} + b_3 UP_{i,t} + b_4 AKO * UP_{i,t} + b_5 PA * UP_{i,t} + e_{i,t} \dots(4)$$

di mana :

- $UETVA_{i,t}$  = *unexpected trading volume* saham perusahaan  $i$  pada periode pengamatan  $t$
- $AKO_{i,t}$  = perubahan (delta) arus kas operasi perusahaan  $i$  pada periode pengamatan  $t$  dibagi dengan deflator nilai pasar saham perusahaan pada awal tahun periode  $t$
- $PA_{i,t}$  = perubahan (delta) penyesuaian akrual perusahaan  $i$  pada periode pengamatan  $t$  dibagi dengan deflator nilai pasar saham perusahaan pada awal tahun periode  $t$
- $UP_{i,t}$  = ukuran perusahaan, dengan kode 0 untuk perusahaan kecil dan kode 1 untuk perusahaan besar
- $AKO*UP_{i,t}$  = interaksi perubahan (delta) arus kas operasi dengan ukuran perusahaan (total aktiva) pada perusahaan  $i$  dan periode pengamatan  $t$
- $PA*UP_{i,t}$  = interaksi perubahan (delta) penyesuaian akrual dengan ukuran perusahaan (total aktiva) pada perusahaan  $i$  dan periode pengamatan  $t$
- $e_{i,t}$  = variabel pengganggu perusahaan  $i$  pada periode  $t$

### 3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi tersebut menjadi model OLS dengan penaksir yang sah, maka sebelumnya perlu dilakukan uji asumsi klasik.

#### 1. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu variabel memiliki kolineritas tinggi apabila memiliki VIF lebih dari 10 atau memiliki *tolerance* yang cenderung mendekati 0.

#### 2. Uji Autokorelasi

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji *Lagrange Multiplier (LM Test)*, terutama digunakan untuk jumlah sampel besar di atas 100 observasi. Uji LM akan menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey*.

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *Glejser*.

#### 4. Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan analisis grafik dengan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2001).

## 4. Analisis Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Deskripsi Data

Deskripsi data bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data penelitian (*unexpected trading volume*, arus kas operasi dan penyesuaian akrual) yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

Deskripsi data *unexpected trading volume* dapat dilihat pada tabel 4.1. di bawah ini :

TABEL 4.1.  
DESCRIPTIVE STATISTICS

Descriptive Statistics

	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Variance Statistic	Skewness Statistic	Kurtosis Statistic
AKO	354	-3.18	3.32	5061	1.15299	1.329	.452	.698
PA	354	-3.23	3.28	6034	1.20314	1.448	.028	.225
UETVA	354	.00	3.59	1.2232	1.04199	1.086	.226	-1.428
LOGAKOUP	228	10.01	13.36	11.1390	.57615	.332	.576	.725
LOGPAUP	246	8.13	13.66	11.1201	.83697	.701	-.004	1.191
Valid N (listwise)	177							

Sumber : data sekunder diolah

## 4.2. Pengujian Hipotesis

### 4.2.1. Uji Asumsi Klasik

#### 4.2.1.1. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Suatu variabel memiliki kolineritas tinggi apabila memiliki VIF lebih dari 10 atau memiliki *tolerance* yang cenderung mendekati 0. Tabel 4.2. di bawah ini menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas.

TABEL 4.2.  
HASIL PENGUJIAN MULTIKOLINIERITAS

Coefficient Correlations

Model		LOGPAUP	PA	LOGAKOUP	AKO	UP
1 Correlations	LOGPAUP	1.000	-.186	-.082	.114	-.134
	PA	-.186	1.000	.126	-.473	.160
	LOGAKOUP	-.082	.126	1.000	-.267	-.092
	AKO	.114	-.473	-.267	1.000	.180
	UP	-.134	.160	-.092	.180	1.000
Covariances	LOGPAUP	1.590E-28	-9.667E-17	-2.570E-29	6.309E-17	-1.509E-16
	PA	-9.667E-17	1.702E-03	1.292E-16	-8.591E-04	5.881E-04
	LOGAKOUP	-2.570E-29	1.292E-16	6.193E-28	-2.922E-16	-2.037E-16
	AKO	6.309E-17	-8.591E-04	-2.922E-16	1.936E-03	7.044E-04
	UP	-1.509E-16	5.881E-04	-2.037E-16	7.044E-04	7.923E-03

a Dependent Variable: UETVA

VARIABEL	TOLERANCE	VIF
AKO	0.675	1.482
PA	0.705	1.419
UP	0.874	1.144
LOGAKOUP	0.923	1.083
LOGPAUP	0.947	1.056

Sumber : data sekunder diolah

Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) juga membuktikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dari variabel-variabel independen yang terdapat pada model regresi.

#### 4.2.1.2. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi (statistic *Breusch-Godfrey*) dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

TABEL 4.3.  
HASIL PENGUJIAN AUTOKORELASI

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-4.110E-02	.071		-.006	.995
AKO	3.219E-02	.044	.000	.007	.994
PA	9.887E-02	.041	.002	.024	.981
UP	1.176E-03	.090	.001	.013	.990
LOGAKOUP	-2.880E-02	.013	.000	-.001	.999
LOGPAOUP	-1.035E-02	.022	.000	-.008	.993
RES_2	-1.035E-02	.054	-.010	-.190	.849

a Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber : data sekunder diolah

Hasil tersebut menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk variabel residual (Res\_2) memberikan probabilitas tidak signifikan 0,849 (di atas tingkat kepercayaan 5%). Hal ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi.

#### 4.2.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.4 :

TABEL 4.4.  
HASIL PENGUJIAN HETEROSKEDASTISITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.831	1.086		.765	.445
AKO	-9.733E-02	.052	-.257	-1.856	.065
PA	3.106E-02	.057	.078	.544	.587
UP	4.490E-02	.124	.053	.363	.717
LOGAKOUP	.116	.101	.162	1.149	.252
LOGPAOUP	-.144	.068	-.278	-1.765	.060

a Dependent Variable: ABSUT

Sumber : data sekunder diolah

Pengujian heteroskedastisitas tersebut membuktikan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

#### 4.2.1.4. Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan analisis grafik dengan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2001).

Dari hasil analisis (lampiran 3), terlihat bahwa titik-titik pada tampilan grafik normal plot menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sehingga model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.2.1. Uji Hipotesis

Besarnya *adjusted R square* adalah 0,435, hal ini berarti 43,5% variabel *unexpected trading volume* bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen arus kas operasi, penyesuaian akrual dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya (56,5%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

TABEL 4.5.  
MODEL SUMMARY

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666	.443	.435	.78289

a Predictors: (Constant), LOGPAUP, PA, LOGAKOUP, AKO, UP

b Dependent Variable: UETVA

Sumber : data sekunder diolah

Dari hasil uji ANOVA atau F test, didapat F Hitung sebesar 53,803 dengan tingkat probabilitas 0,000 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *unexpected trading volume* atau dapat dikatakan bahwa arus kas operasi, penyesuaian akrual dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *unexpected trading volume*. Sehingga hipotesis alternatif ketiga dapat diterima.

TABEL 4.6.  
ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	112.071	5	22.414	53.803	.000
Residual	70.821	170	.417		
Total	182.892	175			

a Predictors: (Constant), LOGPAUP, PA, LOGAKOUP, AKO, UP

b Dependent Variable: UETVA

Sumber : data sekunder diolah

Hasil pengujian statistik t adalah sebagai berikut :

TABEL 4.7.  
HASIL PENGUJIAN STATISTIK T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.355	.070		19.271	.000
AKO	.268	.044	.297	6.094	.021
PA	.196	.041	.227	4.758	.017
UP	-.737	.089	-.354	-8.281	.013
LOGAKOUP	-.239	.012	-.065	-2.255	.041
LOGPAUP	-.387	.021	-.078	-2.899	.038

a Dependent Variable: UETVA

Sumber : data sekunder diolah

Dari hasil uji statistik t, kelima variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan regresi yaitu arus kas operasi, penyesuaian akrual dan ukuran perusahaan signifikan pada tingkat  $\alpha = 5\%$ . Variabel moderat yang merupakan interaksi antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan ukuran perusahaan ternyata signifikan pada tingkat  $\alpha = 5\%$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol untuk mengontrol kemungkinan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada hubungan antara arus kas operasi dan penyesuaian akrual dengan aktivitas volume perdagangan saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari arus kas operasi dan penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume* pada perusahaan dengan ukuran yang berbeda. Sehingga hipotesis alternatif pertama dan kedua dapat diterima.

## 4. Kesimpulan

### 5.1. Kesimpulan

1. Adanya pengaruh yang signifikan baik dari arus kas operasi maupun penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume* pada perusahaan dengan ukuran yang berbeda selama lima hari seputar tanggal pengumuman laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti ada kejutan aktivitas perdagangan saham di sekitar publikasi laporan keuangan dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan saham harian dalam kondisi normal. Reaksi pasar yang timbul pada periode seputar pengumuman laporan keuangan memberikan indikasi bahwa para pemakai laporan keuangan menggunakan laporan keuangan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan mereka.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis, diketahui pula bahwa perbedaan ukuran perusahaan (perusahaan besar dan kecil) mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menganalisis reaksi pengumuman laba yang terbagi menjadi arus kas operasi dan penyesuaian akrual terhadap *unexpected trading volume*. Ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan reaksi volume perdagangan saham terhadap pengumuman laba atau dengan kata lain semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin kecil timbulnya *unexpected trading volume* setelah adanya pengumuman laporan keuangan.

### 5.2. Keterbatasan Dan Implikasi Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu tiga tahun, yaitu tahun 2000, 2001 dan 2002. Penggunaan periode waktu yang relatif singkat (3 tahun) tersebut dimungkinkan mempunyai pengaruh terhadap hasil penelitian ini.
2. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain (faktor ekonomi, politik, dan lain-lain) yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.
3. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan dalam industri manufaktur, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat dikembangkan pada jenis industri-industri lain.
4. Implikasi penelitian ini bagi penelitian selanjutnya adalah penggunaan periode waktu lebih panjang. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penemuan faktor-faktor pengganggu dalam spesifikasi model ini.
5. Penelitian lanjutan diperlukan untuk menelaah lebih lanjut kandungan informasi arus kas maupun penyesuaian akrual bagi para pemakai laporan keuangan pada perusahaan dengan jenis industri yang berbeda. Penelitian ini akan berarti karena masing-masing jenis industri memiliki karakteristik berbeda yang akan mempengaruhi ketidakpastian arus kas, sehingga reaksi pasar dimungkinkan pula akan berbeda untuk jenis industri yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rohman. 2001. "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, 1<sup>st</sup> Edition, Mediasoft Indonesia.
- Ashiq, Ali. 1994. "The Incremental Information Content of Earning, Working Capital From Operating and Cash Flow". *Journal of Accounting Research*, 32. pp. 60-73.
- Bamber, L.S. 1986. "The Information Content of Annual Earning Release, A Trading Volume Approach". *Journal of Accounting Research*, Spring. pp. 40-56.
- \_\_\_\_\_. 1987. "Unexpected Earning, Firm Size and Trading Volume Around Quarterly Earning Announcement". *The Accounting Review*, 63. pp. 510-529.
- \_\_\_\_\_, and Cheon, Y.S. 1995. "Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earning Announcement". *The Accounting Review*, 70. pp.417-441.
- Berhanu Beza dan Ainum Naim. 1997. "The Information Content of Annual Earning Announcement, A Trading Volume Approach". *Simposium Nasional Akuntansi I*, Yogyakarta.
- Bernard V.L., and Stober, T.L. 1989. "The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Accrual". *Accounting Review*, October. pp. 642-652.
- Bowen, Robert M., David Burgstahler and Lane A. Daley. 1986. "Evidence on The Relationship Between Earning and Various Measures of Cash Flows". *The Accounting Review*, pp. 723 – 747.
- Cheng, C.S.A., Chao-Shin Liu dan Thomas F.S. 1996. "Earnings Permanence and The Incremental Information Content of Cash Flows from Operations." *Journal of Accounting Research*, 34 (1), 173-181.
- Collins, D.W., S.P. Kothari and J.P. Rayburn. 1987. "Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings". *Journal of Accounting and Economics*.
- Cready, W.M., and Mynatt, P.G. 1991. "The Information Content of Annual Report, A Price and Trading Response Analysis". *The Accounting Review*, 68. pp. 291-312.
- Dechow, Patricia M. 1994. "Accounting Earning and Cash Flow as Measures of Firm Performance : The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, July. pp. 3-42.
- Digdo Hartono. 1999. "Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi dan Penyesuaian AkruaI Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta". *Laporan Penelitian*. UNIKA, Semarang.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, Vol. 25, Issue 2. pp. 383-417.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*, 2nd edition, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall International.
- Gunawan dan Bandi, Drs. 2000. "Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas". *Simposium Nasional Akuntansi III*, Jakarta.
- Hodgson, A., Peta S., dan Clarke. 2000. "Earnings, Cashflow, and Returns : Functional Relations and The Impact of Firm Size". *Accounting and Finance*, 40, 51 – 73.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 1996. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat.
- Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ismail, Badr E., Kim, Moon K. 1989. "On The Association of Cash Flow Variables With Market Risk : Futher Evidence". *The Accounting Review*. Vol. LXVI. No.1. January. pp. 125 – 136.
- Lena Tan Chooi Yen. 1999. "Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal". *Simposium Nasional Akuntansi II*. Malang.
- ECFIN. 2000. *Indonesian Capital Market Directory*.
- \_\_\_\_\_. 2001. *Indonesian Capital Market Directory*.
- \_\_\_\_\_. 2002. *Indonesian Capital Market Directory*.
- Jenning, Ross. 1990. "A Note on Interpreting Incremental Information Content". *The Accounting Review*. 65. pp. 925-932.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Livnat, J. and Zarowin, P. 1990. "The Incremental Information Content of Cash Flow Component". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 13. pp. 25-46.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiantoro. 1999. "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal". *Simposium Nasional Akuntansi II*. Malang.
- Poppy Dian Indira Kusuma. 2003. "Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi." *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Surabaya.
- Rayburn, Judy. 1986. "The Association of Operating Cash Flow and Accrual with Security Return". *Journal of Accounting Research*. Vol. 24. pp. 112-137.
- Suad Husnan. 1993. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. YKPN- Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo. 1996. "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan". *Kelola*. No.11/V.
- Wilson, G. Peter, O'Brien, Patricia C. 1986. "The Relative Information Content of Accrual and Cash Flow Combined Evidence at the Earning Announcement and Annual Report Release Date". *Journal of Accounting Research*. Vol. 24. pp. 165 – 203.
- Wilson, G. Peter. 1987. "The incremental information Content of The Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling For Earnings". *The Accounting Review*. Vol. LXII. No.2. April.
- Wolk, H. and Tearney, M., 1997. *Accounting Theory*. New York. Irwin.
- Zaki Baridwan. 1997. "Analisis Nilai Tambah Laporan Arus Kas". *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*. 12,2. pp. 1-14.

LAMPIRAN 1  
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Ades Alfindo Putrasetia	30	Eterindo Wahanatama
2	Alakasa Industrindo	31	Ever Shine Textile Industry
3	Alumindo Light Metal Industry	32	Fajar Surya Wisesa
4	Aneka Kimia Raya	33	Fast Food Indonesia
5	Aqua Golden Mississippi	34	Good Year
6	Argha Karya Prima Industry	35	Great River International
7	Argo Pantès	36	Gt Kabel Indoensia
8	Asahimas Flat Glass	37	Gudang Garam
9	Asia Intiselera	38	Hanjaya Mandala Sampoerna
10	Asiaplast Industries	39	Hanson Industri Utama
11	Astra Graphia	40	Hexindo Adiperkasa
12	Astra International	41	Igarjaya
13	Astra Otoparts	42	Indah Kiat Pulp & Paper Corp.
14	Barito Pacific Timber	43	Indal Alumunium Industry
15	Bat Indonesia	44	Indocement Tunggal Perkasa
16	Bayer Indonesia	45	Indofood Sukses Makmur
17	Berlina Co.Ltd	46	Indomobil Sukses International
18	Branta Mulia	47	Indorama Syntetics
19	Budi Acid Jaya	48	Indospring
20	Cahaya Kalbar	49	Intan Wijaya International
21	Citra Tubindo	50	Inter Delta
22	Dankos Laboratories	51	Intikeramik Alamasri Industry
23	Darya Varia Laboratories	52	Intraco Penta
24	Davomas Abadi	53	Jakarta Kyoei Steel Works
25	Daya Sakti Unggul Corporation	54	Jaya Pari Steel
26	Delta Djakarta	55	Jembo Cable Company
27	Dynaplast	56	Kabelindo Murni
28	Ekadharna Tape Industries	57	Kalbe Farma
29	Eratex Djaya Limited	58	Kasogi International

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
59	Kedawang Setia Industrial	89	Schering Plough Indonesia
60	Keramika Indonesia Assosiasi	90	Sekar Laut
61	Komatsu Indonesia	91	Selamat Sempurna
62	Langgeng Makmur Plastik	92	Semen Gresik
63	Lautan Luas	93	Sepatu Bata
64	Lion Metal Works	94	Sinar Mas Agro (Smart)
65	Lionmesh Prima	95	Sorini Corporation
66	Mayora Indah	96	Suba Indah
67	Merck Indonesia	97	Sumalindo Lestari Jaya
68	Metrodata Electronics	98	Sumi Indo Kabel
69	Modern Photo Film	99	Summitplast Interbenua
70	Mulia Industrindo	100	Sunson Textile Manufacturer
71	Multi Bintang Indonesia	101	Suparma
72	Mustika Ratu	102	Supreme Cable Manufacturing
73	Nipress	103	Surabaya Agung Industry Pulp
74	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	104	Surya Dumai Industri
75	Pan Brothers Tex	105	Surya Intrindo Makmur
76	Panasia Filament Inti	106	Surya Toto Indonesia
77	Panasia Indosyntec	107	Teijin Indonesia Fiber Corporation
78	Pelangi Indah Canindo	108	Tembaga Mulia Semanan
79	Perdana Bangun Pusaka	109	Tempo Scan Pacific
80	Polysindo Eka Perkasa	110	Texmaco Jaya
81	Prasidha Aneka Niaga	111	Tira Austenite
82	Prima Alloy Steel	112	Trias Sentosa
83	Primarindo Asia Infrastructure	113	Tunas Ridean
84	Pioneerindo Gourmet Int.	114	Ultra Jaya Milk Industry & Trading
85	Ricky Putra Globalindo	115	Unggul Indah Cahaya
86	Roda Vivatex	116	Unilever Indonesia
87	Sarasa Nugraha	117	United Tractor
88	Sari Husada	118	Voksel Electric

LAMPIRAN 2  
HASIL PENGUJIAN REGRESI BERGANDA

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOGPAOUP, PA, LOGAKOUP, AKO, UP		Enter

- a All requested variables entered.  
b Dependent Variable: UETVA

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666	.443	.435	.78289

- a Predictors: (Constant), LOGPAUP, PA, LOGAKOUP, AKO, UP  
b Dependent Variable: UETVA

**ANOVA**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	112.071	5	22.414	53.803	.000
Residual	70.821	170	.417		
Total	182.892	175			

- a Predictors: (Constant), LOGPAUP, PA, LOGAKOUP, AKO, UP  
b Dependent Variable: UETVA

**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1/(Constant)	1.355	.070		19.271	.000		
AKO	.268	.044	.297	6.094	.021	.675	1.482
PA	.196	.041	.227	4.758	.017	.705	1.419
UP	-.737	.089	-.354	-8.281	.013	.874	1.144
LOGAKOUP	-.239	.012	-.065	-2.255	.041	.923	1.083
LOGPAUP	-.387	.021	-.078	-2.899	.038	.947	1.056

- a Dependent Variable: UETVA

LAMPIRAN 3  
HASIL UJI NORMALITAS DATA

