

ANALISIS PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS  
SERTA PERUBAHANNYA TERHADAP HARGA  
DAN *RETURN* SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN  
MODEL *LEVELS* DAN MODEL *RETURN*  
(Studi Kasus Pada Saham-Saham Dalam Indeks LQ45  
di Bursa Efek Jakarta)

*TESIS*

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen



Diajukan oleh :  
N a m a : Moch. Abdul Sjuchur, SH  
N.I M : C4A099300

Program Studi Magister Manajemen  
Program Pascasarjana  
Universitas Diponegoro  
Tahun 2001

UPT-PUSTAK-UNDIP



## SERTIFIKAT

Saya, MOCH. ABDUL SJUCHUR, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Moch. Abdul Sjuchur', with a horizontal line extending to the right.

Moch. Abdul Sjuchur  
20 September 2001

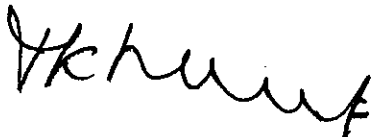
Tesis berjudul

ANALISIS PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS  
SERTA PERUBAHANNYA TERHADAP HARGA  
DAN RETURN SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN  
MODEL LEVELS DAN MODEL RETURN  
(Studi Kasus Pada Saham-Saham Dalam Indeks LQ45  
di Bursa Efek Jakarta)

yang dipersiapkan dan disusun oleh :  
Moch. Abdul Sjuchur, SH.

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 September 2001  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Ketua : Drs. M. Kholiq Mahfud, MS

Pembimbing/Anggota



Dra. Irene Rini D.P., ME

Semarang, 4 Oktober 2001  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen



Ketua Program

  
Prof. DR. Suyudi Manguwihardjo

## ABSTRACT

As stated in the Statement of Financial Accounting Standard (PSAK) No. 1 which claim that the objectives of financial report available for public are give the information about financial position, performance and cash flow, those might be usefull for report user in general to make an economic decision. Thus, assumed that there were any relationship and influence between cash flow and earning toward price and stock return.

This research try to explain furthermore about an influence of cash flow and earning toward price and stock return. Hopefully, this research obtain the results about an impact of those variables upon price and stock return in levels model and return model. The datas were provided by Jakarta Stock Exchange. By using firms that included in LQ45 indice computation during 1997-1999, that were obtained 20 firms as a sample of 77 firms which were included in, because consistently always included as component of LQ45 indice. To test the hypotheses, multiple regression method had been assigned.

The findings shows that earning have a significant impact to stock price, cash flow components also do the same. By using stock return as dependent variable, it find that only change in earning which have a positive and significant impact, but the cash flow don't have any significant impact.

## ABSTRAKSI

Sesuai dengan Persyaratan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 yang menyatakan bahwa tujuan dari laporan keuangan untuk umum adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan, yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam membuat keputusan ekonomi maka diperkirakan terdapat hubungan dan pengaruh antara laporan arus kas dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham.

Penelitian ini berusaha untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah guna mengetahui pengaruh arus kas dan laba akuntansi tersebut terhadap harga saham dengan menggunakan model *return* dan model *levels*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 selama tahun 1997 hingga 1999, tercatat sebanyak 77 perusahaan menjadi anggota populasi namun hanya sebanyak 20 perusahaan yang digunakan sebagai sampel karena secara konsisten masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Teknik analisis regresi berganda dilakukan guna menguji hipotesis yang ada.

Hasil penelitian ini adalah bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Sementara itu komponen-komponen arus kas juga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Lebih lanjut dengan menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat, ditemukan bahwa hanya perubahan laba akuntansi yang memiliki pengaruh positif yang signifikan, sementara arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

## KATA PENGANTAR

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwiharjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MS., sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.

3. Ibu Dra. Irene Rini D.P., M.E., selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Istriku dan anak-anakku tercinta, yang telah memberi semangat dan dorongan kepada penulis untuk menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Rekan-rekan kuliah di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah bersama-sama berjuang dengan penulis dalam menyelesaikan studi.
7. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, 20 September 2001

*Penulis*

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xiii
<b>BAB I</b>	<b>PENDAHULUAN</b>
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	10
1.4. Kegunaan Penelitian.....	10
<b>BAB II</b>	<b>TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b>
2.1. Telaah Pustaka.....	12
2.1.1. Informasi Akuntansi.....	12
2.1.2. Laba Akuntansi.....	13
2.1.3. Arus Kas.....	14
2.1.4. Analisis Saham.....	17
2.1.5. <i>Return</i> Saham.....	18
2.1.6. Model <i>Levels</i> dan Model <i>Return</i> .....	21
2.2. Penelitian Terdahulu.....	22
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	27
2.4. Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel.....	29
2.4.1. Hipotesis.....	29
2.4.2. Definisi Operasional Variabel.....	30
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b>
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	34
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	35
3.4. Teknik Analisis.....	36
3.5. Pengujian Hipotesis.....	38
3.6.. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik.....	39
<b>BAB IV</b>	<b>GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN</b>
4.1. Bursa Efek Jakarta.....	42
4.2. Sektor-Sektor Industri yang Ada di Bursa Efek Jakarta....	43

4.3. Profil Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	43
4.3.1. P.T. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia.....	43
4.3.2. P.T. Tambang Timah.....	44
4.3.3. P.T. Gudang Garam.....	45
4.3.4. P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna.....	45
4.3.5. P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia.....	45
4.3.6. P.T. Indocement Tunggul Prakarsa.....	46
4.3.7. P.T. Kalbe Farma.....	46
4.3.8. P.T. Berlian Laju Tanker.....	47
4.3.9. P.T. Indonesia Satellite Corporation.....	47
4.3.10. P.T. Telekomunikasi Indonesia.....	48
4.3.11. P.T. Matahari Putra Prima.....	48
4.3.12. P.T. Ramayana Lestari Santosa.....	49
4.3.13. P.T. Bank Negara Indonesia.....	49
4.3.14. P.T. Bimantara Citra.....	50
4.3.15. P.T. Citra Marga Nusaphala Persada.....	50
4.3.16. P.T. Bank International Indonesia.....	51
4.3.17. P.T. Astra International.....	51
4.3.18. P.T. Indah Kiat Pulp & Paper.....	52
4.3.19. P.T. Jakarta International Hotel & Development...	52
4.3.20. P.T. Lippo Bank.....	53
4.4. Gambaran Umum Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	53

## BAB V

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	58
5.1.1. Uji Normalitas Data.....	58
5.1.2. Uji Multikolinieritas.....	60
5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	62
5.2. Hasil Analisis Regresi.....	65
5.2.1. Hasil Analisis Regresi Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas.....	66
5.2.2. Hasil Analisis Regresi Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	69
5.2.3. Hasil Analisis Regresi Untuk Model <i>Returns</i> Dengan Perubahan Total Arus Kas dan Perubahan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas.....	72
5.2.4. Hasil Analisis Regresi Untuk Model <i>Returns</i> Dengan Perubahan Arus Kas Operasi, Perubahan Arus Kas Investasi dan Perubahan Arus Kas	

	Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	74
	5.3. Implikasi Manajerial.....	76
<b>BAB VI</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
	6.1. Kesimpulan.....	78
	6.2. Saran.....	81

## DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1. Laba Akuntansi, Arus Kas dan Harga Saham Beberapa Perusahaan Yang Menjadi Sampel Selama Tahun 1997 Hingga 1999.....	5
2. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	25
3. Daftar Emiten Yang Menjadi Sampel.....	35
4.1. Perusahaan Sampel, Jenis Usaha dan Total Aset Tahun 1997 – 1999.....	54
4.2. Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha.....	55
4.3. Laba / Rugi Perusahaan atau Emiten Yang Menjadi Sampel Untuk Tahun 1997- 1999.....	56
5.1. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah Untuk Model <i>Levels</i>	59
5.2. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah Untuk Model <i>Returns</i> .....	59
5.3. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.....	61
5.4. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Sebagai Variabel Bebas..	61
5.5. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Total Arus Kas dan $\Delta$ Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.	61
5.6. Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Arus Kas Operasi, $\Delta$ Investasi dan $\Delta$ Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	62
5.7. Hasil Uji Glejser Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.....	63

5.8.	Hasil Uji Glejser Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	63
5.9.	Hasil Uji Glejser Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Total Arus Kas dan $\Delta$ Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.....	64
5.10.	Hasil Uji Glejser Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Arus Kas Operasi, $\Delta$ Investasi dan $\Delta$ Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	65
5.11.	Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.....	66
5.12.	Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model <i>Levels</i> Dengan Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	69
5.13.	Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Total Arus Kas dan $\Delta$ Laba Akuntansi sebagai Variabel Bebas.....	72
5.14.	Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model <i>Returns</i> Dengan $\Delta$ Arus Kas Operasi, $\Delta$ Investasi dan $\Delta$ Pendanaan Sebagai Variabel Bebas.....	74

## Daftar Gambar

Gambar		Halaman
1.	Pengaruh Laba Akuntansi dan Total Arus Kas Serta Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Model <i>Levels</i> .....	28
2.	Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Total Arus Kas Serta Perubahan Komponen Arus Kas Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Model <i>Return</i> .....	28

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Setiap usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan baik unit usaha yang tujuan utamanya mencari laba yang bersifat finansial (*profit oriented*) maupun perusahaan yang tujuan utamanya mencari keuntungan yang bersifat sosial (*social oriented*) memerlukan berbagai sumber daya termasuk sumber daya keuangan. Untuk mengukur kemajuan usaha yang dilakukan oleh perusahaan diperlukan informasi tentang kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Salah satu ukuran penting untuk menilai kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari kinerja perusahaan tercermin dalam neraca, laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan. Informasi laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor untuk merevisi harga saham di bursa. Menurut Hampton (1989), jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan emiten yang bersangkutan dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya bila hasilnya tidak baik maka hal ini dinilai sebagai gejala timbulnya masalah.

Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 yang dikeluarkan oleh IAI pada tahun 2000, dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan untuk umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan, yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan

pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggung-jawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi : aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, dan arus kas.

Standar Akuntansi Keuangan 1999 juga menyatakan bahwa laba akuntansi atau penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Laba akuntansi meliputi laba kotor penjualan, laba bersih operasi, laba bersih sebelum pajak, dan laba bersih setelah pajak (*net income after tax*). Robbert Ang (1997), menyatakan bahwa laba bersih setelah pajak (*net income after tax / NIAT*) merupakan ukuran yang sering digunakan di pasar modal, karena *NIAT* merupakan ukuran tingkat pengembalian bagi para pemegang saham dan ukuran kinerja manajemen dalam keseluruhan penilaian kinerja keuangan. Investor di pasar modal sangat berkepentingan dengan informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Dengan memanfaatkan informasi laporan keuangan, investor dapat memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian (risiko). Sementara itu untuk meramalkan jumlah kas yang akan didistribusikan di masa yang akan datang, digunakan informasi berupa arus kas perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan arus kas.

Sejak 1 Januari 1995 melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2, Perusahaan yang go publik diwajibkan membuat laporan arus kas yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan, melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan dari kegiatan operasi, arus kas berdasarkan kegiatan investasi dan arus kas berdasarkan kegiatan pendanaan selama satu periode akuntansi. Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Laba akuntansi dan arus kas memiliki kandungan informasi yang direspon oleh para investor. Namun kandungan informasi yang ada pada laporan akuntansi tidak akan tampil jelas secara formal melainkan secara implisit (Dontoh dan Ronen, 1993), bahkan Hari Sunarto (1996) menyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari informasi. Setiap kandungan informasi yang baru akan dicerminkan melalui adanya perubahan harga saham (Dontoh dan Ronen, 1993). Bahkan adanya perubahan laba dan arus kas juga akan direspon oleh investor sebagai sinyal untuk melakukan investasi di pasar modal. Penelitian Jimmy Andi Saksono (2000) menunjukkan adanya respon positif dari investor yang ditunjukkan adanya *return* saham yang signifikan terhadap adanya perubahan laba yang semakin meningkat, demikian pula halnya dengan penelitian Untung Affandi dan

Siddarta Utama (1998) yang menemukan adanya reaksi positif pada perubahan laba yang semakin meningkat dan negatif pada perubahan laba yang semakin menurun. Mengingat harga saham mencerminkan segala informasi yang terkandung di dalamnya dan adanya indikasi bahwa perubahan harga saham mencerminkan adanya kandungan informasi yang baru, maka selain menguji model harga (*model levels*) maka pada penelitian ini juga akan diuji model perubahan harga (*model return*). Lev dan Ohlson (1974) menyatakan bahwa kedua pendekatan tersebut merupakan komplementer, sedangkan Landsman dan Magliolo (1988) mengemukakan bahwa manfaat model *levles* dan model *return* tergantung dari asumsi yang dibuat peneliti mengenai hubungan harga dan sifat ekonometri dari data yang digunakan untuk estimasi.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan kandungan informasi laba akuntansi dan arus kas telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Dari hasil-hasil penelitian yang menghubungkan antara informasi penghasilan atau laba dengan harga saham atau *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten) antara peneliti yang satu dengan yang lain. Misalnya penelitian Board dan Day (1989) yang menemukan bahwa data arus kas tidak memiliki kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham, namun Clubb (1995) menemukan bahwa kandungan informasi data arus kas di luar data laba akuntansi memberikan dukungan meskipun lemah bagi investor. Dilah Utami Cahyani (1999) dalam penelitiannya menemukan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan tidak berhubungan secara signifikan dengan *return* saham, hasil temuan ini tidak konsisten dengan temuan Livnat dan Zarrowin (1990) yang

Tabel 1.  
Laba Akuntansi, Arus Kas dan Harga Saham Beberapa Perusahaan Yang Menjadi Sampel Selama Tahun 1997 Hingga 1999

No.	Nama Perusahaan	Laba Akuntansi			Arus Kas Operasi			Arus Kas Investasi			Arus Kas Pendanaan			Harga Saham		
		1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
1	Astra International Tbk	-278,704	-3,688,719	1,487,296	-1,372,675	3,803,922	3,318,434	1,990,742	-196,085	-959,890	4,313,089	2,149,983	-2,821,583	1,425	1,000	3,750
2	Eimantara Citra	11,385	-270,939	-218,410	93,597	339,551	362,985	-527,976	-624,895	-64,057	502,161	374,694	-222,224	1,075	525	1,650
3	Elit	244,408	-10,790,097	-2,092,809	148,716	8,541,191	-14,051,846	-216,184	-156,034	4,360	978,659	21	11,114,002	350	225	150
4	Barito Pacific Timber	-39,086	-757,021	-103,364	-133,644	932,050	249,376	-1,696,084	-970,931	-282,350	1,666,342	121,566	1,958	1,575	350	625
5	Daya Guna Samudra Tbk	327,158	375,967	-418,062	707,324	346,263	855,289	-1,177,774	-807,115	-166,453	696,392	365,277	-825,114	4,425	5,175	2,000
6	Indoement TP	-37,802	-634,133	532,423	729,813	583,966	922,501	-1,067,494	-1,776,617	-121,681	-269,497	776,369	-5,444	1,825	3,175	3,100
7	JHID	-176,851	-1,165,661	-5,586	-38,811	-153,089	-223,124	-489,893	-57,402	-75,719	896,001	-9,007	172,126	1,075	225	700
8	Kalbe Farma	-81,886	-506,062	209,163	41,922	3,971	188,730	-455,091	-5,793	-343,210	194,679	-72,131	-271,088	950	400	1,125
9	Lippo Bank Tbk	118,106	-7,702,226	-1,639,825	46,698	2,818,408	733,812	96,582	-130,981	35,328	54,346	1,419,549	1,086,358	575	400	250
10	Mulia Industriindo	13,045	-456,562	-436,099	76,992	449,664	484,712	-603,818	-501,493	-286,378	930,536	-233,061	-45	600	375	575
11	Malahari Putra Prima	138,179	-71,458	225,049	250,478	205,066	306,919	-405,091	-168,869	-177,428	1,228,294	-503,161	-139,486	425	200	1,175
12	Ramayana Lestari Sentosa	112,368	94,328	208,724	251,467	181,381	426,548	-62,801	-18,037	-82,012	-112,620	-85,597	-77,120	5,003	1,925	6,900
13	Timah Tbk	177,813	518,828	318,039	71,183	547,812	460,800	-277,413	-194,714	-286,278	-46,683	-122,351	-213,361	5,800	5,375	4,875
14	Telekomunikasi Indonesia	1,152,100	1,168,670	2,172,321	2,591,647	3,589,520	4,249,914	-3,378,351	1,079,369	-2,103,101	-705,309	-732,743	-1,085,596	2,900	2,700	3,975

Sumber : Capital Market Directory 2000, diolah

menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan *return* saham.

Agar dapat diperoleh gambaran awal mengenai laba akuntansi, arus kas dari kegiatan pendanaan serta harga saham dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan masuk dalam perhitungan Indeks LQ45, maka pada Tabel 1 berikut ini disajikan laba akuntansi, arus kas dari kegiatan pendanaan serta harga saham dari beberapa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1997, 1998 dan 1999, dimana pada periode tersebut menjadi periode yang diteliti pada penelitian ini.

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa laba akuntansi dari 14 perusahaan dalam tahun 1997, tercatat 10 perusahaan menyatakan laba sedangkan 4 perusahaan menyatakan rugi, dalam tahun 1998 dari 14 perusahaan, 4 perusahaan menyatakan laba sedangkan 10 perusahaan menyatakan rugi dan dalam tahun 1999 dari 16 perusahaan, 7 perusahaan menyatakan laba sedangkan 7 perusahaan menyatakan rugi.

Lain halnya dengan arus kas dari aktivitas operasi dari 16 perusahaan dalam tahun 1997, 11 perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas operasi positif, 3 perusahaan memiliki arus kas negatif. Pada tahun 1998, dapat diketahui bahwa arus kas dari aktivitas operasi 13 perusahaan bertanda positif dan hanya 1 perusahaan yang bertanda negatif. Sementara dalam tahun 1999 tercatat 12 perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas operasi positif dan hanya 2 perusahaan yang negatif.

Tabel 1 juga memperlihatkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tahun 1997, tercatat arus kas aktivitas investasi dari 2 perusahaan bertanda positif, sedangkan 12 perusahaan bertanda negatif. Pada tahun 1998 semua perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas investasi yang bertanda negatif. Kemudian pada tahun 1999, tercatat bahwa arus kas dari aktivitas investasi dari 2 perusahaan bertanda positif sedangkan 12 perusahaan bertanda negatif.

Berdasarkan arus kas aktivitas pendanaan dapat dilihat bahwa sebanyak 14 perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas pendanaan yang bertanda positif, sedangkan dari 2 perusahaan bertanda negatif. Pada tahun 1998 terdapat 7 perusahaan yang memiliki arus kas dari aktivitas pendanaan positif, sedangkan 7 perusahaan bertanda negatif. Kemudian pada tahun 1999, sebanyak 10 perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas pendanaan negatif, dan sisanya 4 perusahaan positif.

Perkembangan harga saham dari 14 perusahaan yang tersebut di Tabel 1. menunjukkan bahwa harga saham rata-rata tahun 1997 dibanding harga saham rata-rata tahun 1998 untuk 12 perusahaan mengalami penurunan dan 2 perusahaan mengalami kenaikan, sedangkan harga saham rata-rata tahun 1998 dibanding harga saham rata-rata tahun 1999 untuk 19 perusahaan mengalami kenaikan dan 5 perusahaan mengalami penurunan.

Oleh karena hasil-hasil penelitian yang menghubungkan antara informasi penghasilan / laba serta arus kas dengan harga saham dan *return* saham menunjukkan hasil yang kontradiktif (tidak konsisten), maka perlu dilakukan

kembali penelitian mengenai hubungan atau pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap harga dan *return* saham.

Sebagaimana disebutkan sebelumnya, penelitian yang akan dilakukan ini adalah menganalisis pengaruh laba akuntansi dan arus kas serta perubahannya terhadap harga dan *return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta (studi pada perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan sesuai yang ditetapkan dalam indeks LQ-45) dengan menggunakan model *levels* dan model *return* berdasarkan laporan keuangan dan laporan arus kas per 31 Desember 1997, 1998 dan 1999, sehingga merupakan perkembangan penelitian sebelumnya. Model *levels* dan model *return* digunakan dalam penelitian ini karena model ini merupakan model yang paling sering digunakan dalam model-model valuasi harga saham dalam kaitannya dengan variabel-variabel akuntansi (Contoh : DeBerg dan Murdoch, 1994; Kross *et al*, 1980). Bahkan kedua model ini dapat secara nyata melihat pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap harga maupun *return* saham. Sementara itu alasan pemilihan perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ-45 didasarkan pada pemikiran bahwa saham-saham tersebut dapat menggambarkan pergerakan harga dan perdagangan saham secara aktif mempengaruhi keadaan pasar dan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 terdiri dari berbagai jenis usaha, dimana memiliki kapitalisasi pasar sebesar 75% dari kapitalisasi pasar secara keseluruhan (Agus Sartono dan Sri Zuliati, 1998). Sedangkan alasan pemilihan tahun 1997, 1998 dan 1999 agar penelitian ini dapat menjelaskan keadaan terbaru di Pasar Modal dalam masa krisis moneter. Mengingat penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya

meneliti keadaan pasar modal di Indonesia sebelum terjadinya krisis moneter yaitu tahun 1996 dan sebelumnya. Sedangkan sejak pertengahan tahun 1997 adanya krisis moneter yang membuat banyak harga saham perusahaan-perusahaan di bursa efek menurun secara drastis. Tahun 2000 tidak digunakan dalam penelitian ini karena adanya perubahan kebijakan mengenai fraksi harga oleh Bursa Efek Jakarta, yang menyebabkan perubahan harga tidak konsisten dengan periode tahun sebelumnya, dimana hingga tahun 1999 perubahan harga masih sebesar Rp. 25 sementara pada tahun 2000 ada 3 macam fraksi pergerakan harga yaitu Rp. 5., Rp. 25, dan Rp. 50.

## 1.2. Perumusan Masalah

Kebanyakan penelitian yang ada menunjukkan hasil yang tidak konsisten sebagaimana disebutkan pada latar belakang masalah. Ketidakkonsistenan ini mendorong untuk dilakukan penelitian yang dirasakan dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang lebih relevan dengan kondisi sekarang ini.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh laba akuntansi dan total arus kas terhadap harga saham dengan menggunakan model *levels*?
2. Bagaimanakah pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan terhadap harga saham dengan menggunakan model *levels*?
3. Bagaimanakah pengaruh perubahan laba akuntansi dan perubahan total arus kas terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan model *return*?

4. Bagaimanakah pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi dan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan perubahan harga saham dengan menggunakan model *return*?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk memperoleh bukti tentang pengaruh laba akuntansi dan total arus kas terhadap harga saham dengan menggunakan model *levels*.
2. Untuk memperoleh bukti tentang pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan terhadap harga saham dengan menggunakan model *levels*.
3. Untuk memperoleh bukti tentang pengaruh perubahan laba akuntansi dan perubahan total arus kas terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan model *return*.
4. Untuk memperoleh bukti tentang pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi dan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan terhadap perubahan harga dengan menggunakan model *return*.

### 1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berharga untuk mengelola arus kas dan laba perusahaan dalam kaitannya dengan peningkatan kinerja saham di bursa.
3. Bagi pihak yang berkecimpung di bidang akademis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan landasan pijak dan referensi bagi penelitian di bidang yang sama pada masa mendatang.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Informasi Akuntansi

Akuntansi merupakan suatu sistem informasi keuangan yang didasarkan pada pengukuran, penginterpretasian, dan pelaporan transaksi keuangan sebuah perusahaan. Sistem informasi keuangan tersebut berupa laporan keuangan, yang selanjutnya akan digunakan oleh pengguna sebagai alat bantu dalam membuat keputusan ekonomi.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan harus mempunyai karakteristik yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai. Karakteristik tersebut adalah dapat dipahami, relevan, dapat dibandingkan dan handal (IAI, 2000).

Dalam memahami tujuan laporan keuangan, ada dua hal yang harus dipahami, yaitu laporan harus memberi informasi yang bermanfaat (*usefull*), dan dapat digunakan dalam membuat keputusan yang logis atau rasional (BEJ, 1998). Dengan demikian, tujuan utama informasi akuntansi adalah memberikan informasi yang berguna bagi pembuat keputusan yang rasional. Agar pembuat keputusan tidak mengalami kerugian maka keputusan yang dibuatnya seharusnya didasarkan

pada informasi yang lengkap, handal, terpercaya dan penting. Salah satu informasi yang mempunyai karakteristik tersebut adalah laporan keuangan.

### 2.1.2. Laba Akuntansi

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan untuk umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, dan arus kas (PSAK No.1 paragraph 05, 2000).

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi yang disajikan dalam laporan laba-rugi minimal mencakup pos-pos pendapatan, laba rugi usaha, beban pinjaman, bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas, beban pajak, laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan, pos luar biasa, hak minoritas, dan laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

Atas dasar informasi yang disajikan dalam laporan laba-rugi, maka laba akuntansi dalam penelitian ini adalah laba atau rugi bersih setelah pajak untuk periode berjalan (termasuk diperhitungkannya hak minoritas).

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa informasi keuangan yang disajikan dalam laporan laba-rugi dan bermanfaat bagi para pengambil keputusan (terutama investor) adalah laba bersih setelah pajak atau *net income after tax (NIAT)*. *NIAT* merupakan pendapatan bersih sesudah pajak dengan memperhitungkan keuntungan hak minoritas (*minority interest*). Keuntungan hak minoritas merupakan keuntungan atau kerugian bersih (*net earning or loses*) yang diperoleh dari laporan konsolidasi anak perusahaan (*consolidated subsidiaries*).

### 2.1.3. Arus Kas

Dalam PSAK No.2 dinyatakan bahwa laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut (PSAK No. 2, 2000).

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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas dari aktivitas operasi secara rinci terdiri dari (PSAK No. 2, 2000):

- penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- penerimaan kas dari *royalty, fees*, komisi dan pendapatan lain;
- pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- pembayaran kas kepada karyawan;
- penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
- pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi; dan
- penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Beberapa transaksi seperti penjualan peralatan pabrik dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam ini merupakan arus kas dari aktivitas investasi (bukan merupakan arus kas dari aktivitas operasi).

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari aktivitas investasi dapat diperinci sebagai berikut (PSAK No. 2, 2000):

- pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;
- penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
- perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain;
- uang muka dari pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan); dan
- pembayaran kas 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.

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Arus kas dari aktivitas pendanaan dapat diperinci sebagai berikut (PSAK no. 2, 2000) :

- penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;

- pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya;
- pelunasan pinjaman; dan
- pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

Robbert Ang (1997) mengelompokkan arus kas dalam tiga komponen arus kas, yaitu operasional, investasi, dan pembiayaan. Masing-masing komponen arus kas ini dipisahkan menjadi dua arus kas yaitu arus kas masukan (*cash inflow*) dan arus kas keluaran (*cash outflows*).

#### 2.1.4. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham. (Suad Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Oleh karena itu saham

tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar (Chalimah, 1997). Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan (Suad Husnan, 1998). Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Suad Husnan, 1998).

#### 2.1.5. Return Saham

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, 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 atau 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, 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* (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 lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan

hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto Hartono, 1998). *Return* realisasi diukur dari  $(Pt - Pt-1)/Pt-1$ ; dimana  $P_t$  adalah harga saham individual pada periode  $t$ . Sedangkan *return* ekspektasi diukur dari jumlah *return* yang diharapkan di masa datang.

*Return* portofolio juga terdiri dari dua jenis yaitu *return* portofolio realisasi dan *return* portofolio ekspektasi yang merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* seluruh sekuritas. *Return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Sedangkan *return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio.

IHSG merupakan indeks yang dihitung dari perbandingan nilai pasar terhadap nilai dasarnya dengan rumus sebagai berikut :  $IHSG = (\text{nilai pasar}/\text{nilai dasar}) \times 100$ ; dimana nilai pasar merupakan rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga per lembarnya) dari saham umum/biasa dan saham preferen, dan nilai dasar merupakan nilai pasar yang didasarkan pada ketentuan sebagai nilai dasar (Jogiyanto Hartono, 1998).

Nilai dasar ini mulai diberlakukan pada tanggal 10 Agustus 1982 sebesar 100. Nilai dasar dari IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian-kejadian seperti *IPO*, *right issue*, *partial/company listing*, konversi dari *warrant* dan *convertible bond* dan *de-listing* (pengunduran diri dari pencatatan karena kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan lembar saham (*stock splits*), dividen berupa saham (*stock dividends*), dan *bonus issue* tidak merubah nilai dasar dari IHSG (Jogiyanto Hartono, 1998).

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan, maka IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 13 Juli 1994 mulai dikenalkan alternatif indeks yang lain yaitu indeks LQ-45 (ILQ-45). Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan, yang selanjutnya dapat digunakan untuk menentukan *return* pasar (Jogiyanto Hartono, 1998).

#### **2.1.6. Model Levels Dan Model Return**

Beberapa artikel mendiskusikan secara konseptual mengenai kelebihan dan kekurangan dari model *levels* dan *return*. Model *levels* dan model *return* merupakan model yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham dan *return* saham dalam kaitannya dengan variabel-variabel akuntansi. Dalam kedua model ini harga saham dan *return* saham merupakan bagian yang saling

melengkapi dan cenderung tidak dapat digunakan secara terpisah karena kedua komponen ini saling berkaitan. Dalam Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), Lev dan Ohlson (1974) berargumen bahwa kedua pendekatan ini merupakan komplementer, sedangkan Landsman dan Magliolo (1988) mengemukakan manfaat model *levels* dan *return* tergantung dari asumsi yang dibuat peneliti mengenai hubungan harga dan sifat ekonometri dari data yang digunakan untuk estimasi. Christie (1987) menyimpulkan bahwa ketika model *levels* dan *return* secara *economically equivalent*, maka penggunaan model *return* dapat memperkecil permasalahan ekonometri. Alternatif spesifikasi kedua model di dalam literatur akuntansi adalah sebagai berikut ini (Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000).

$$\text{Model levels} \quad : P_t = \alpha + \beta X_t + e_t$$

$$\text{Model return} \quad : R_t = \alpha + \beta X_t/P_{(t-1)} + e_t$$

$P_t$  adalah harga saham pada periode  $t$ ,  $R_t$  adalah *return* saham pada periode  $t$  dan  $X_t$  adalah data atau variabel-variabel akuntansi, misalnya laba pada periode  $t$ , sedangkan  $\alpha$  dan  $\beta$  adalah konstanta dan slope koefisien dan  $e_t$  adalah variabel pengganggu (*error terms*). Untuk model *return*, variabel terikatnya adalah *return* saham.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998) melakukan penelitian tentang penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi dengan wakil *return* saham bagi investor di pasar modal. Dengan menggunakan metode

regresi berganda ditemukan bahwa variabel informasi keuangan yang terdiri dari laba, piutang dagang, sediaan, biaya administrasi dan penjualan serta rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba dan arus kas masa mendatang.

Sementara itu, Prihati Asih (1999) mencoba untuk melakukan replikasi penelitian sejenis dengan meneliti tentang laba akuntansi dan klasifikasi akuntansi untuk menaksir profitabilitas perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa laba saat ini berpengaruh secara signifikan terhadap laba di periode satu tahun ke depan, tetapi tidak signifikan terhadap aliran kas di periode satu tahun ke depan. Wiwik Utami & Suharmadi (1998) mencoba untuk mengembangkan penelitian sejenis dengan meneliti tentang pengaruh informasi penghasilan perusahaan terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta, dengan periode pengamatan 1993 sampai dengan 1995. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa informasi penghasilan mempunyai pengaruh terhadap harga saham di BEJ.

Dilah Utami Cahyani (1999) meneliti tentang muatan informasi tambahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara laba, dan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan terhadap *return* saham.

Rina Trisnawati (1999) menggunakan variabel-variabel akuntansi seperti *financial leverage* dan variabel non akuntansi seperti umur, ukuran perusahaan dan reputasi auditor, penjamin emisi yang diperoleh dari informasi prospektus perusahaan yang mau *go public* di Bursa Efek Jakarta untuk memperkirakan besarnya *return* yang diperoleh oleh investor. Dengan menggunakan regresi

berganda disimpulkan bahwa variabel akuntansi seperti *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan namun variabel non akuntansi seperti umur memiliki pengaruh yang signifikan.

Kallunki (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh laba perusahaan dan arus kas terhadap tingkat *return* di Finlandia. Dengan menggunakan metode regresi berganda ditemukan bahwa variabel laba perusahaan dan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *return*. Sementara itu Dekle, Henderson dan Thomas (2000) meneliti mengenai pengaruh variabel-variabel fundamental dan arus kas terhadap tingkat investasi di *Tokyo Stock Exchange*. Dengan menggunakan metode regresi berganda ditemukan bahwa variabel-variabel fundamental dan arus kas berpengaruh signifikan terhadap tingkat investasi.

Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) juga melakukan penelitian tentang hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai hubungan kandungan informasi dari total arus kas, komponen arus seperti yang direkomendasikan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2; dimana dalam PSAK No.2 tersebut dinyatakan bahwa laporan arus kas sebagai bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan dan bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan, termasuk investor. Dari hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga atau *return* saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam tiga komponen arus kas yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi

dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga atau *return* saham.

**Tabel 2.**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998)	Variabel-variabel informasi keuangan sebagai variabel bebas, Perubahan laba dan arus kas masa mendatang sebagai variabel terikat.	Laba, piutang dagang, sediaan, biaya administrasi dan penjualan serta rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba dan arus kas masa mendatang
2.	Dilah Utami Cahyani (1999)	Variabel bebas yang digunakan laba, dan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Variabel terikat adalah <i>return</i> saham.	Tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara laba, dan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan terhadap <i>return</i> saham
3.	Prihati Asih (1999)	Variabel bebas yang digunakan laba akuntansi dan klasifikasi akuntansi. Variabel terikat yang digunakan adalah aliran kas 1 tahun ke depan dan laba 1 tahun ke depan.	Laba saat ini berpengaruh secara signifikan terhadap laba di periode satu tahun ke depan, tetapi tidak signifikan terhadap aliran kas di periode satu tahun ke depan
4.	Wiwik Utami & Suharmadi (1998)	Informasi penghasilan sebagai variabel bebas sementara harga saham sebagai variabel terikat.	Informasi penghasilan mempunyai pengaruh terhadap harga saham
5.	Kallunki (2000)	Laba perusahaan dan arus kas digunakan sebagai variabel bebas. Tingkat <i>return</i> digunakan sebagai	Variabel laba perusahaan dan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat <i>return</i> .

		variabel terikat.	
6.	Rina Trisnawati (1999)	Variabel akuntansi yang digunakan sebagai variabel bebas adalah <i>financial leverage</i> . Variabel terikat adalah <i>return</i> saham.	Variabel akuntansi yang digunakan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> .
7.	Dekle, Henderson dan Thomas (2000)	Variabel-variabel fundamental dan arus kas sebagai variabel bebas. Tingkat investasi sebagai variabel terikat.	Variabel-variabel fundamental dan arus kas berpengaruh signifikan terhadap tingkat investasi.
8.	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Laba Akuntansi, Total Arus Kas, Perubahan Arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan serta perubahan Laba sebagai variabel bebas. Harga saham dan <i>Return</i> saham sebagai variabel terikat.	Laba akuntansi dan total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Perubahan Laba, perubahan arus kas dari operasi, pendanaan dan investasi berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : Penelitian-Penelitian Terdahulu, berbagai jurnal.

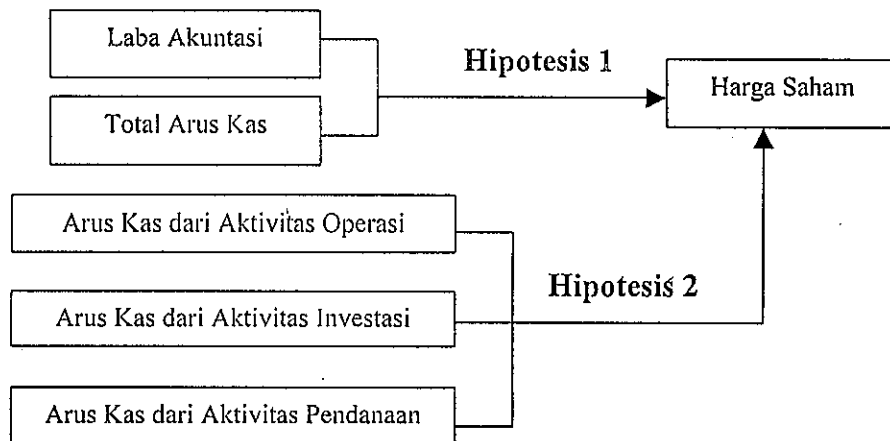
Penelitian yang dilakukan ini merupakan pengembangan dari penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) yang menggunakan periode penelitian tahun 1995 dan 1996. Dalam penelitian tersebut, obyek yang diteliti adalah terbatas pada emiten sektor manufaktur saja, sehingga kesimpulan penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) dikhususkan bagi emiten-emiten sektor manufaktur dan tidak dapat diberlakukan bagi perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada umumnya. Oleh sebab itu penelitian ini akan mengambil obyek penelitian pada emiten-emiten yang sahamnya masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 yang terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak di berbagai sektor industri sehingga kesimpulan dari penelitian ini dapat berlaku pada perusahaan yang tercatat di

Bursa Efek Jakarta. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode lanjutan dari penelitian tersebut, dimana periode dalam penelitian ini adalah periode dalam masa krisis yang terjadi di Indonesia yaitu periode 1997 hingga 1999, sedangkan penelitian sebelumnya (Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000) menggunakan periode tahun 1995 dan tahun 1996.

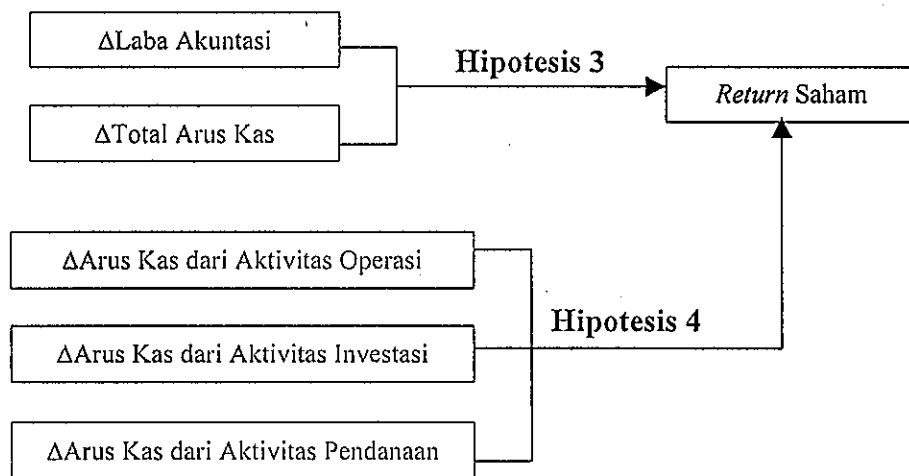
### **2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Harga saham merupakan fungsi dari informasi (Hari Sunarto, 1996). Informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan secara finansial adalah laporan keuangan dan laporan arus kas. Laporan keuangan sendiri berisi tentang laporan finansial perusahaan selama satu tahun sementara itu arus kas merupakan aliran dana dalam kegiatan perusahaan yang sangat vital bagi kegiatan operasi perusahaan. Oleh sebab itu kedua laporan tersebut berisi kandungan-kandungan informasi yang penting bagi keputusan investasi seorang investor. Apabila perusahaan memiliki laba yang cukup tinggi dan arus kas yang memadai maka kondisi perusahaan tersebut secara finansial dapat dikatakan baik dan harga saham perusahaan akan cenderung tinggi. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 1.**  
**Pengaruh Laba Akuntansi dan Total Arus Kas Serta Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham Pada Model *Levels***



**Gambar 2.**  
**Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi dan Perubahan Total Arus Kas Serta Perubahan Komponen Arus Kas terhadap *Return Saham* Pada Model *Return***



### 2.4.1. Hipotesis.

Laba akuntansi memiliki pengaruh terhadap harga saham (Brown dan Hancock, 1977). Semakin besar laba suatu perusahaan maka kecenderungan yang ada adalah semakin tinggi harga saham. Hal ini terjadi karena laba perusahaan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham dalam bentuk *return*. Hal yang sama juga terjadi pada arus kas, oleh sebab itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Laba akuntansi dan total arus kas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels***

H1a : Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*

H1b : Total arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*

**H2 : Arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels***

H2a : Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*

H2b : Arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*

H2c: Arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*

**H3 : Perubahan laba akuntansi dan perubahan total arus kas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return***

H3a : Perubahan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return*

H3b : Perubahan total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return*

**H4 : Perubahan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return***

H4a : Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return*

H4b : Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return*

H4c : Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return*

#### **2.4.2. Definisi Operasional Variabel**

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

1. Laba akuntansi diukur berdasarkan laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) atau *NIAT*. Sementara itu perubahan laba akuntansi dihitung dengan rumus :

$$\Delta NIAT = \frac{NIAT_{tahunberjalan} - NIAT_{tahunlalu}}{NIAT_{tahunlalu}} \times 100\%$$

2. Total arus kas merupakan jumlah dari arus kas bersih. Sedangkan perubahan total arus kas dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\Delta TAK = \frac{TAK_{tahunberjalan} - TAK_{tahunlalu}}{TAK_{tahunlalu}} \times 100\%$$

3. Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasilan utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. Perubahan arus kas dari aktivitas operasi ini diperoleh dengan rumus :

$$\Delta ArusKasOperasi = \frac{ArusKasOperasiTahunBerjalan - ArusKasOperasiTahunLalu}{ArusKasOperasiTahunLalu} \times 100\%$$

4. Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang berasal dari pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Perubahan arus kas dari aktivitas investasi ini diperoleh dengan rumus :

$$\Delta ArusKasInvestasi = \frac{ArusKasInvestasiTahunBerjalan - ArusKasInvestasiTahunLalu}{ArusKasInvestasiTahunLalu} \times 100\%$$

5. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan ini diperoleh dengan rumus :

$$\Delta ArusKasPendanaan = \frac{ArusKasPendanaanTahunBerjalan - ArusKasPendanaanTahunLalu}{ArusKasPendanaanTahunLalu} \times 100\%$$

6. Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) tahunan (harga saham per tanggal 31 Desember). Sementara itu *return* saham adalah prosentase perubahan kekayaan karena memegang saham selama satu periode. Yang diukur dengan formula :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$  = *Return* saham i pada periode t

$P_t$  = Harga saham pada periode t

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

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Sebelum suatu penelitian dilaksanakan, maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu di dalam pelaksanaan penelitian.

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data-data yang dibutuhkan adalah data harga saham emiten yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode penelitian yaitu tahun 1997 hingga tahun 1999, laporan keuangan dan laporan arus kas emiten-emiten tersebut. Data harga saham dan data laporan keuangan emiten diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 1997 hingga tahun 1999, sementara data laporan arus kas diperoleh dari *company report* yang ada di perpustakaan P.T. Bursa Efek Jakarta, Jl. Sudirman Kav.52-53 Jakarta.

### 3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah semua saham perusahaan yang pernah tercatat dan masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1999, jumlah populasi ini adalah sebanyak 77 perusahaan. Namun tidak semua anggota populasi ini menjadi obyek penelitian karena adanya kebijakan P.T. BEJ mengenai perubahan perusahaan yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 setiap 6 bulan. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992 :235). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah bahwa saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode penelitian yang ditandai dengan masuknya saham tersebut dalam perhitungan Indeks LQ45 secara konsisten dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 1999. Berdasarkan observasi awal yang dilakukan, tercatat dari tahun 1997 hingga 1999 terdapat 6 kali pergantian saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Oleh sebab itu sampel yang digunakan adalah perusahaan yang secara konsisten secara 6 kali berturut-turut masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 tersebut.

Dari populasi sebesar 77 perusahaan yang pernah masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 , dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka terdapat 20 perusahaan emiten yang memenuhi kriteria tersebut. Berikut ini adalah daftar emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Untuk lebih jelasnya nama-nama emiten yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3. berikut ini.

**Tabel 3.**  
**Daftar Emiten Yang Menjadi Sampel**

No.	Nama Emiten	No.	Nama Emiten
1.	Astra Internasional	11	Telekomunikasi Indonesia
2.	Bimantara Citra	12	Indosat
3.	Bank Internasional Indonesia	13	Citra Marga Nusapala Persada
4.	Indocement Tunggul Prakasa	14	Berlian Laju Tanker
5.	Jakarta International Hotel	15	London Sumatra Plantation
6.	Kalbe Farma	16	Gudang Garam
7.	Lippo Bank	17	HM Sampoerna
8.	Matahari Putra Prima	18	Tjiwi Kimia
9.	Ramayana Lestari Sentosa	19	Indah Kiat
10.	Timah	20	Bank Nasional Indonesia

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data.

Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

### 3.4. Teknik Analisis

Untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat yang telah ditetapkan maka dilakukan analisis regresi berganda. Model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$P = \alpha + \beta_1 LAK + \beta_2 TAK + e$$

Dimana,

P : Rata-Rata Harga Saham Perusahaan

LAK : Rata-Rata Laba Akuntansi

TAK : Rata-Rata Total Arus Kas

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  : Koefisien regresi

e : *Residual term*

Sementara itu untuk menguji hipotesis 2, digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$P = \alpha + \beta_3 AKO + \beta_4 AKI + \beta_5 AKP + e$$

Dimana,

- P : Rata-Rata Harga Saham Perusahaan  
 AKO : Rata-Rata Arus Kas dari Aktivitas Operasi  
 AKI : Rata-Rata Arus Kas dari Aktivitas Investasi  
 AKP : Rata-Rata Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien regresi  
*e* : *Residual term*

Model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis 3 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Return = \alpha + \beta_6 \Delta LAK + \beta_7 \Delta TAK + e$$

Dimana,

- Return* : Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan  
 $\Delta LAK$  : Rata-Rata Perubahan Laba Akuntansi  
 $\Delta TAK$  : Rata-Rata Perubahan Total Arus Kas  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien regresi  
*e* : *Residual term*

Sementara itu untuk menguji hipotesis 4, digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Return = \alpha + \beta_8 \Delta AKO + \beta_9 \Delta AKI + \beta_{10} \Delta AKP + e$$

Dimana,

- Return* : Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan  
 $\Delta AKO$  : Rata-Rata Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi  
 $\Delta AKI$  : Rata-Rata Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Investasi  
 $\Delta AKP$  : Rata-Rata Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien regresi  
 $e$  : *Residual term*

### 3.5. Pengujian Hipotesis

Di dalam melakukan uji hipotesis, hipotesis pertama hingga hipotesis keempat diuji dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk menguji secara serempak (simultan) apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

Sementara itu untuk menguji hipotesis 1a hingga 4c mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat akan digunakan uji t. Uji t ini dilakukan dengan cara nilai Sig t (*prob. value*) dibandingkan dengan derajat signifikansinya. Apabila Sig t lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) maka  $H_0$  ditolak, berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi bertanda negatif maka

hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah hubungan terbalik.

### 3.6. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji otokorelasi tidak dilakukan dalam penelitian ini karena regresi yang digunakan adalah regresi *cross section*. Uji otokorelasi hanya digunakan apabila model regresi adalah regresi dengan data runtut waktu.

#### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

## 2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah.

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independent variable dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

## 3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### 4.1. Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia sebenarnya sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda, namun pada masa kemerdekaan Indonesia pasar modal Indonesia di non aktifkan karena dianggap sebagai peninggalan kolonialisme. Seiring dengan berjalannya waktu dan adanya kebutuhan akan adanya wahana alternatif untuk berinvestasi dan menggalang modal maka pasar modal Indonesia diaktifkan kembali dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta.

P.T. Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan.

#### 4.2. Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta

Bahwa semua saham yang tercatat di BEJ (Bursa Efek Jakarta) diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar & Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi

C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)

6. Sektor Properti dan *Real Estate*
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

#### 4.3. Profil Emiten Yang Menjadi Sampel

##### 4.3.1. P.T. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia

P.T. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia adalah perusahaan perkebunan minyak palem, coklat, kacang, kopi dan karet. Perusahaan ini didirikan

pada tahun 1962 disingkat menjadi LONSUM. P.T. Pan Lonsum Plantation memiliki 60,62% saham, Happy Cheer Limited mempunyai 20,21% sedangkan sisanya dimiliki oleh publik.

Pada tahun 1997 perusahaan mendapat pinjaman lunak sebesar \$ 213 juta dari Sindikasi 29 Bank di 10 negara. Dana ini digunakan untuk ekspansi pada berbagai propinsi di Indonesia, seluas 220 ribu hektar areal perkebunan menyebar di lokasi Sumatra Utara, Sumatra selatan, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Selatan, Jawa Barat dan Jawa Timur.

#### **4.3.2. P.T. Tambang Timah**

P.T. Tambang Timah adalah perusahaan yang bergerak di bidang Pertambangan Timah. Pemerintah memiliki saham sebesar 65% dan publik memegang saham sebesar 35%. Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan hanya mengkhususkan pada timah saja. Daerah operasional terletak di pulau Bangka dan Pulau Karimun, Sumatra. Pada tahun 1994 P.T. Tambang Timah menghasilkan 34.000 ton timah. Ketika go publik, perusahaan menawarkan saham di Bursa Efek di Indonesia dan London (*London Stock Exchange*). Perusahaan menargetkan pada tahun 2000 menjadi produsen pada banyak Komoditi. Untuk mencapainya dimulai dengan tambang emas di pulau Natal, Sumatra Utara dan Kalimantan dengan nilai total investasi 100 Milyar rupiah.

#### **4.3.3. P.T. Gudang Garam**

P.T. Gudang Garam adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1971 di Kudus, Jawa Tengah dengan pabrik yang masih sederhana, namun pada tahun 1994 mampu mengekspor 3,3 juta batang rokok. Hal ini dikarenakan setahun sebelumnya perusahaan memperoleh pinjaman lunak sebesar 60 Juta dollar dari sindikasi bank di Singapura guna peningkatan kapasitas produksi. Pemilik saham terbesar adalah P.T. Suryaduta Investama memiliki 66,8% disusul Publik sejumlah 13,19%.

#### **4.3.4. P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna**

P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna adalah perusahaan rokok besar di Indonesia. Perusahaan didirikan tahun 1963 di Surabaya, Jawa Timur dengan nama Perusahaan Dagang Industri Panamas. Pemilik saham terbesar adalah Publik memiliki 52,03% disusul P.T. Anggarda Sampoerna sejumlah 30%. Selain menghasilkan Dji Sam Soe dan A Mild juga Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna A Eksklusive dan Sampoerna A International. Kantor pusat dan pabrik menjadi satu di jalan Rungkut Industri Raya no. 18 Surabaya Jawa Timur.

#### **4.3.5. P.T. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia**

P.T. Pabrik kertas Tjiwi Kimia pada awalnya adalah perusahaan penghasil soda. Kemudian dalam perkembangannya memasuki bisnis bubur kertas, perusahaan didirikan tahun 1978 di Sidoharjo, Jawa Timur. Sebanyak 63,8%

sahamnya dimiliki oleh P.T. Purinusa Ekapersada dan Publik memiliki 28,4%. Sedangkan sisanya dimiliki Norbax Inc. dan koperasi. Kapasitas produksi untuk diekspor mencapai 4,4 juta ton pada tahun 1998. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia adalah negara pengekspor kertas yang kuat.

#### **4.3.6. P.T. Indocement Tungal Prakarsa**

P.T. Indocement Tungal Prakarsa adalah perusahaan penghasil semen terbesar di Indonesia. Perusahaan juga bergerak di bidang makanan dan perumahan. Perusahaan didirikan tahun 1973 melalui pengambilalihan P.T. Distinct Indonesia Cement Enterprise oleh Investor Liem. Kapasitas awal produksi adalah 500.000 ton per tahun. Sebanyak 57,83% sahamnya dimiliki oleh P.T. Mekar Perkasa, Publik memiliki 16,44 % dan Pemerintah 25,73%. Pada tahun 1996 perusahaan mengembangkan usahanya di bidang properti dengan membeli saham P.T. Royal Sentul sebesar 4,39% yang berlokasi di Bogor, Jawa Barat dan dimiliki oleh Bambang Trihatmojo dan James Ryadi.

#### **4.3.7. P.T. Kalbe Farma**

P.T. Kalbe Farma adalah perusahaan penghasil dan memasarkan produk Farmasi seperti Promag, Procold, Neuralgin, Entrostop dan Cypron. Perusahaan didirikan tahun 1966 dengan menempati lokasi seluas 2,6 ha di daerah Pulo Mas, Jakarta Timur, kemudian pindah lokasi ke kawasan Industri Delta Silicon Jl. M. H. Thamrin Blok A3 - I Lippo Cikarang, Bekasi 17550. Perusahaan memiliki 60 % saham di P.T. Avesta Continental

Pack dan 49% saham di P.T. Pfimmer Infusol Indonesia. Sebanyak 52,3% Saham dimiliki oleh P.T. Enseval dan publik memiliki 47,7%.

#### **4.3.8. P.T. Berlian Laju Tanker**

P.T. Berlian Laju Tanker adalah perusahaan yang mengoperasikan dan memiliki alat transportasi di laut. Didirikan tahun 1981 dengan bisnis utama adalah menyewakan tanker untuk mengirim bahan kimia cair, minyak mentah dan gas. Saat ini perusahaan mengoperasikan 19 kapal tanker dengan berbagai jenis dan ukuran. Beberapa tanker telah dikontrak oleh Pertamina untuk mengirimkan minyak mentah dan produk oli dari kilang minyak ke seluruh daerah di Indonesia. Kantor pusat terletak di pelabuhan Merak, yang mencakup Anyer dan Bojonegoro sebagai daerah jaringan operasional. Pada awal 1998, perusahaan membeli beberapa tanker baru dari Jepang dan Korea dengan nilai total pembelian \$ 230 Juta.

#### **4.3.9. P.T. Indonesian Satellite Corporation**

P.T. Indonesian Satellite Corporation adalah perusahaan yang mengoperasikan jasa layanan telekomunikasi Internasional. Perusahaan didirikan tahun 1967 oleh America Cable & Radio Corporation, didukung oleh International Telephone dan Telegraph (ITT) USA. Pada tahun 1980 pemerintah mengambil alih perusahaan beserta seluruh asetnya sehingga pelanggan di Indonesia dapat berkomunikasi dengan 240 negara di dunia melalui 4 gerbang komunikasi Internasional yaitu Jakarta, Medan, Batam

dan Surabaya. Pelayanan termasuk telepon, telex, telegram, faksimil dan video. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah dengan kepemilikan sebesar 65%, kemudian publik sebesar 35%.

#### 4.3.10. P.T. Telekomunikasi Indonesia

P.T. Telekomunikasi Indonesia adalah perusahaan Telekomunikasi yang menyediakan layanan domestik dan sambungan telepon di Indonesia. Pada tahun 1995 kapasitas instal mencapai 4,5 juta sambungan telepon yang berarti setiap 100 orang terdapat 1,69 sambungan telepon. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah dengan 65% , kemudian publik 35%. Perusahaan memiliki 22,5% saham P.T. Satelindo, 35% saham P.T. Komselindo, kemudian di tahun 1997 mengeluarkan kartu *Subscriber Identification Module (SIM)* dengan nama Simpati yang digunakan pada telepon seluler. Awal tahun 1999 P.T. Telkom meluncurkan satelit baru bernama : Telkom I yang dana pembuatannya dibantu oleh Bank Ekspor Impor Amerika.

#### 4.3.11. P.T. Matahari Putra Prima

P.T. Matahari Putra Prima adalah perusahaan di bidang Departemen Store dengan segmentasi pasar adalah konsumen kelas menengah ke bawah. Perusahaan didirikan tahun 1986 melalui Afiliasi 13 perusahaan. Pada tahun 1995, perusahaan membuka cabang Matahari Departement Store di pulau Batam dengan konsep baru yaitu *one stop shopping*. Kemudian pada bulan Januari 1996 dibuka outlet di Ujungpandang, Sulawesi Selatan dengan total cabang di seluruh Indonesia

mencapai 74 Supermarket. Pemilik saham terbesar adalah P.T. Multipolar Corporation dengan 60,43 % , kemudian Publik 39,57 %.

#### **4.3.12. P.T. Ramayana Lestari Sentosa**

P.T. Ramayana Lestari Sentosa adalah perusahaan di bidang Departemen Store dengan menampilkan pakaian pria, wanita, anak-anak, asesoris pria dan wanita, sepatu, tas, peralatan rumah tangga dan lainnya. Perusahaan didirikan tahun 1983 dengan kantor pusat di Jl. K.H. Wahid Hasyim no.220 A-B Jakarta 10250. Pemilik saham terbesar adalah P.T. Ramayana Makmursentosa dengan 60,64%, kemudian publik 29,07% dan Paulus Tumewu memiliki 10,29% saham. pada bulan Juli 1997 dibuka outlet di Denpasar, Bali menempati gedung 4 lantai seluas 29.000 meter persegi dengan total cabang di seluruh Indonesia mencapai 52 Supermarket.

#### **4.3.13. P.T. Bank Negara Indonesia**

P.T. Bank Negara Indonesia adalah perusahaan perbankan yang pada awal berdirinya Republik Indonesia berfungsi sebagai bank sentral. Perusahaan didirikan tahun 1946, pada tahun 1949 pemerintah mengambil alih Central bank de Javasche Bank, dan sejak saat itu bank BNI menjadi bank komersial. Pada akhir tahun 1997 perusahaan memiliki 500 ATM, 502 kantor tersebar di kota besar di Indonesia dan enam cabang di luar negeri yaitu Singapore, Tokyo, Hong Kong, New York, London, Grand Cayman Island. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah Indonesia dengan 75 % , kemudian publik 25 % saham.

#### 4.3.14. P.T. Bimantara Citra

P.T. Bimantara Citra adalah perusahaan yang memiliki banyak bidang bisnis diantaranya Stasiun pemancar, telekomunikasi, transportasi, otomotif, kimia, perumahan dan hotel, keuangan dan Investasi. Perusahaan didirikan tahun 1982 sebagai Induk perusahaan dengan 27 anak perusahaan. Sebanyak 38,17% Sahamnya dimiliki oleh P.T. Asriland, Publik memiliki 31,44% P.T. Internusa Rizki Abadi 13,88%. Bimantara memiliki 69,82 % saham di P.T. Rajawali Citra Televisi Indonesia dan 51% saham di P.T. Elektrindo Nusantara.

Kawasaki Motor Corp. telah mempercayai Bimantara untuk menghasilkan dan mengekspor sepeda motor. Target di tahun 1998 adalah 10.000 unit dengan tujuan ekspor antara lain Kolombia, Vietnam, Yunani dan Dubai.

#### 4.3.15. P.T. Citra Marga Nusaphala Persada

P.T. Citra Marga Nusaphala Persada adalah perusahaan yang bergerak di bidang operator jalan tol. Perusahaan didirikan tahun 1987 langsung menangani jalan tol Cawang-Tanjung Priok dan konstruksi jalan tol Tanjung Perak, Surabaya. Setelah bekerjasama dengan Filipina Construction Company dengan sistim bagi hasil perusahaan kembali mendapat proyek membangun jalan tol sepanjang 237,4 km di Manila, Philipina. Sebanyak 38,88% Sahamnya dimiliki oleh Publik, P.T. Jasa Marga memiliki 17,79% P.T. Yayasan Purna Bakti Pertiwi 11,01%, P.T. Indocement 8,8%, P.T. Krakatau Steel 6% , Steady BV 6,6%, P.T. Citra Lamtoro Gung Persada 2,92% dan koperasi 0,4%.

#### **4.3.16. P.T. Bank International Indonesia**

P.T. Bank International Indonesia adalah bank komersial .Perusahaan didirikan tahun 1959, pada tahun 1988, BII memperoleh ijin untuk mengoperasikan transaksi valuta asing. Perusahaan memiliki 137 cabang di seluruh Indonesia dan 4 cabang di luar negeri yaitu Cayman Islands, Cook Islands, Hong Kong dan Singapura. BII memiliki kepemilikan atas P.T. Fuji Bank International Indonesia dan P.T. Bank Kredit Lyonais Indonesia sebesar 15%. Perusahaan juga memiliki 50% saham Land Lease Investment Service.

#### **4.3.17. P.T. Astra International**

P.T. Astra International adalah perusahaan yang bergerak di bidang otomotif, peralatan berat, industri dasar perkayuan, agribisnis, elektronika, industri dasar dan jasa keuangan. P.T. Astra International merupakan perusahaan otomotif terbesar dan perakitan terbesar di Indonesia dengan produk utama Toyota. Pada bulan November 1992, pemegang saham mayoritas, William Soeryadjaya menjual 100% saham P.T. Astra Internasional kepada perusahaan maupun perorangan seperti kepada publik sebanyak 31,39%, Sampoerna 15,01% , Nusamba 10%, Indo Arta Boga 9,27% , Gentala Sanggrahan 9,25%. Setelah kesuksesan pemasaran kijang di luar negeri, perusahaan menjadi importir dan distributor dari BMW dan Land Rover di Myanmar.

#### 4.3.18. P.T. Indah Kiat Pulp & Paper

P.T. Indah Kiat Pulp & Paper adalah penghasil kertas dan pulp. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1976 sebagai *joint venture* antara P.T. Berkat Indah Agung 51%, Chung Hwa Pulp Corporation 35 % dan Yuen Fong Yu Paper Manufacturing Co Ltd 14%. Perusahaan memiliki pabrik kertas di Tangerang, Jawa Barat pada tanah seluas 25,4% dengan kapasitas produksi 87.000 ton per tahun. Tahun 1989 perusahaan memperluas lini produksi dengan memproduksi kertas komputer. Setelah ekspansi dilakukan kapasitas produksi perusahaan meningkat hingga sebesar 344.000 ton per tahun.

#### 4.3.19. Jakarta International Hotel & Development

Perusahaan berdiri pada tahun 1969 dan pada tahun yang sama mengambil alih Hotel Borobudur yang dikembangkan oleh P.T. Perhotelan Banteng. Hotel Borobudur mengumumkan memulai beroperasi pada tahun 1974 di bawah manajemen International Hotel Corporation, USA. Sesudah ekspansi dan renovasi, hotel ini sekarang memiliki 1.157 ruang. Pada bulan Agustus 1991, perusahaan mengambil alih P.T. Danayasa Arthatama (DA), perusahaan real estate yang memiliki tanah seluas 40 hektar yang terletak di Jalan Jend. Sudirman Jakarta. P.T. DA bekerja sama dengan Conrad International Center (COC).

#### 4.3.20. Lippo Bank

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1948 dengan nama NV Bank Pertiagaan Indonesia. Pada tahun 1987 perusahaan melakukan merger dengan P.T. Central Commercial Bank. Kemudian pada tahun 1989 melakukan merger dengan P.T. Bank Umum Asia. Pada tahun yang sama pula perusahaan memperoleh ijin sebagai bank devisa. Perusahaan memiliki 356 kantor cabang di seluruh wilayah Indonesia. Semua cabang tersebut online mulai pada tahun 1999.

#### 4.4. Gambaran Umum Perusahaan-Perusahaan yang Menjadi Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEJ dan telah masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode 1997 hingga 1999 selama berturut-turut yang berjumlah 20 emiten. Nama-nama emiten beserta jenis usaha dan total aset dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Berdasarkan Tabel 4.1. dapat dilihat bahwa jumlah total aset perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 1997 sebesar Rp. 226 trilyun, pada tahun 1998 terjadi peningkatan total aset dari perusahaan yang menjadi sampel dengan total aset sebesar Rp. 268 triliun sementara itu pada tahun 1999 total aset tersebut meningkat menjadi Rp. 340 triliun. Berdasarkan tabel yang sama juga dapat diketahui bahwa rata-rata total aset perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 1997 adalah sebesar Rp. 11,320 trilyun, pada tahun 1998 rata-rata tersebut meningkat menjadi Rp. 13,436 trilyun dan meningkat menjadi Rp. 16,977 trilyun pada tahun 1999.

Perusahaan yang memiliki total aset terbesar selama tahun 1997 hingga tahun 1999 adalah P.T. Bank Negara Indonesia dengan total aset sebesar Rp. 57,17

trilyun di tahun 1997, Rp. 57,36 trilyun pada tahun 1998 dan Rp. 97,71 trilyun di tahun 1999. Sementara itu perusahaan yang memiliki total aset terkecil selama tahun 1997 hingga tahun 1999 adalah P.T. Ramayana Lestari Santosa dengan total aset sebesar Rp. 1,54 trilyun di tahun 1997, Rp. 11,08 trilyun pada tahun 1998 dan Rp. 14,87 trilyun pada tahun 1999.

**Tabel 4.1**  
**Perusahaan Sampel, Jenis Usaha dan Total Aset**  
**Tahun 1997 – 1999**

No	Nama Perusahaan	Sektor	Total Aset (Juta Rp.)		
			1997	1998	1999
1	Astra International	Aneka Industri	29168150	24025988	22203518
2	Bimantara Citra	Perdagangan, Jasa dan Inv.	8372608	10806429	9520988
3	Bank International Indonesia	Keuangan	24697680	35241838	40185239
4	Indocement Tunggul Prakarsa	Industri Dasar	12645879	10684523	13695224
5	Jakarta International Hotel	Properti	3601980	4279433	4195730
6	Kalbe Farma	Barang Konsumsi	2193122	2118766	2006780
7	Lippo Bank	Keuangan	12960508	15080150	23779365
8	Matahari Putra Prima	Perdagangan, Jasa dan Inv.	3033781	2903580	2733370
9	Ramayana Lestari Sentosa	Perdagangan, Jasa dan Inv.	1054508	1108525	1487656
10	Tambang Timah	Pertambangan	1150158	1696984	1736497
11	Telekomunikasi Indonesia	Infrastruktur	19967367	23693546	26329654
12	Indosat	Infrastruktur	3532466	4879041	5755420
13	Citra Marga Nusapala Persada	Infrastruktur	3007845	2453162	1629974
14	Berlian Laju Tanker	Infrastruktur	3069752	3259413	3599414
15	London Sumatra Plantation	Pertanian	1358001	1794763	1746789
16	Gudang Garam	Barang Konsumsi	5299850	6532916	8076918
17	HM Sampoerna	Barang Konsumsi	3873045	5223614	6492685
18	Tjiwi Kimia	Industri Dasar	8918759	15743980	18612928
19	Indah Kiat	Industri Dasar	21332937	39846052	48042324
20	Bank Negara Indonesia	Keuangan	57174551	57360735	97717803
	<b>Total</b>		<b>226412947</b>	<b>268733438</b>	<b>339548276</b>
	<b>Rata-Rata</b>		<b>11320647</b>	<b>13436671.9</b>	<b>16977413.8</b>

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2000*, diolah

Bila perusahaan-perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan berdasarkan jenis usaha yang dijalankan, maka dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut :

**Tabel 4.2**  
**Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha**

Jenis Usaha	Jumlah	%
Pertanian	1	5%
Pertambangan	1	5%
Industri Dasar dan Kimia	3	15%
Aneka Industri	1	5%
Industri Barang Konsumsi	3	15%
Properti dan Real Estate	1	5%
Infrastruktur	4	20%
Keuangan	3	15%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	3	15%
Jumlah	20	100%

Sumber : JSX Statistics 2000, diolah.

Dari Tabel 4.2. di atas terlihat bahwa sebanyak 4 perusahaan (20%) bergerak di sektor infrastruktur, sektor industri dasar dan kimia; sektor industri barang konsumsi; sektor keuangan dan sektor perdagangan dan investasi masing-masing 3 perusahaan, sementara sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor aneka industri dan sektor properti masing-masing 1 perusahaan. Untuk klasifikasi berdasarkan hasil (laba atau rugi) karena tidak semua perusahaan sampel mendapat keuntungan, bisa jadi malah mengalami kerugian. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.3. berikut ini.

**Tabel 4.3**  
**Laba / (Rugi) Perusahaan Atau Emiten Yang Menjadi Sampel**  
**Untuk Tahun 1997 - 1999**

No.	Nama Emiten	1997	1998	1999
1	Astra International Tbk	(278704)	(3688719)	1487296
2	Bimantara Citra	11385	(270639)	(218410)
3	BII	244406	(10790097)	(2092809)
4	Barito Pacific Timber	(39086)	(757021)	(103364)
5	Berlian Laju Tanker	327158	375967	(418062)
6	Indocement TP	(377802)	(634133)	532423
7	JHHD	(176851)	(1165661)	(5586)
8	Kalbe Farma	(81886)	(506062)	209163
9	Lippo Bank Tbk	118106	(7702226)	(1639825)
10	London Sumatra	13045	(456562)	(436099)
11	Matahari Putra Prima	138179	(71458)	225049
12	Ramayana Lestari Sentosa	112368	94328	208724
13	Timah Tbk	177813	518828	318039
14	Telekomunikasi Indonesia	1152100	1168670	2172321
15	Bank Negara Indonesia	315237	(43603639)	(13259860)
16	Indah Kiat	392472	1874400	32314
17	Tjiwi Kimia	348422	807296	834510
18	Gudang Garam	906812	1084447	2276632
19	HM Sampoerna	20343	(95420)	1412659
20	Citra Marga Nusaphala	116126	(298853)	(117437)
	Rata-Rata	171982	(3205828)	(429116)

Sumber : *Indonesian Capital market Directory* 2000, diolah  
Keterangan : Angka dalam kurung menunjukkan adanya kerugian

Dari Tabel 4.3. di atas dapat dilihat bahwa pada tahun 1997, hampir semua perusahaan (75%) membukukan laba, sisanya (25%) yaitu Astra Internasional, Indocement Tunggal Prakarsa, Jakarta International Hotel, Kalbe Farma dan Barito Pacific Timber membukukan rugi. Berbeda halnya dengan tahun 1997, pada tahun 1998 sebagian besar perusahaan (65%) membukukan rugi, sisanya (35%) membukukan laba. Pada tahun berikutnya yaitu tahun 1999, terjadi perbaikan kinerja dari perusahaan-perusahaan tersebut, sehingga kebanyakan perusahaan (55%) sudah membukukan laba, sisanya (45%) membukukan rugi.

Hal serupa juga dapat dilihat dari nilai rata-rata laba perusahaan yang menjadi sampel. Pada tahun 1997, rata-rata laba dari 20 perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar Rp. 171,985 milyar, pada tahun berikutnya terjadi penurunan yang sangat signifikan di mana terdapat rata-rata kerugian sebesar Rp. 3205,828 milyar, namun pada tahun 1999 terjadi perbaikan dimana pada tahun ini meskipun masih terdapat kerugian namun jumlahnya relatif lebih kecil apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 1999 ini rata-rata kerugian perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar Rp. 429,116 milyar.

## BAB V

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

#### 5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat tak bias linear terbaik suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimated* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik serta uji multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factors (VIF)*, terakhir adalah uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Uji Otokorelasi tidak dilakukan karena data yang dipergunakan adalah data *cross section*. Uji otokorelasi digunakan apabila data penelitian yang digunakan adalah data yang bersifat runtut waktu (*time series*).

##### 5.1.1. Uji Normalitas Data

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Pada

Tabel 5.1. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk data-data yang akan digunakan dalam persamaan regresi model *levels*..

**Tabel 5.1.**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah Untuk Model *Levels***

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Signifikansi
Laba Akuntansi (LABA)	1,061	0,215
Total Arus Kas (TAK)	1,095	0,204
Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,886	0,412
Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,713	0,690
Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	0,969	0,305
Harga Saham (HARGA)	0,999	0,271

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Dari Tabel 5.1. tersebut di atas disimpulkan bahwa semua data yang akan digunakan untuk persamaan regresi model *levels* terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk data-data yang akan digunakan dalam persamaan regresi model *return* dapat dilihat pada Tabel 5.2. berikut ini.

**Tabel 5.2.**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah Untuk Model *Return***

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Signifikansi
$\Delta$ Laba Akuntansi (LABA)	0,360	0,950
$\Delta$ Total Arus Kas (TAK)	1,182	0,122
$\Delta$ Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,752	0,600
$\Delta$ Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,944	0,201
$\Delta$ Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	0,408	0,907
Return Saham ( <i>RETURN</i> )	0,619	0,839

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Sama halnya dengan data-data yang akan digunakan dalam persamaan regresi model *levels*, ternyata data-data yang akan digunakan untuk persamaan

regresi model *return* juga memiliki nilai Kolmogorov Smirnov Z statistik yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%, hal berarti menunjukkan bahwa hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal diterima.

### 5.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat adanya korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas.

Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair, *et al.*,1995 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas. Pada Tabel 5.3. dan Tabel 5.4. berikut ini disajikan hasil uji multikolinieritas untuk masing-masing persamaan regresi model *levels*.

**Tabel 5.3.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model *Levels***  
**Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Laba Akuntansi (LABA)	0,985	1,016
Total Arus Kas (TAK)	0,985	1,016
<i>Condition Index :</i>	1,464	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

**Tabel 5.4.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model *Levels***  
**Dengan Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,637	1,569
Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,787	1,271
Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	0,603	1,657
<i>Condition Index :</i>	3,271	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Dari Tabel 5.3. dan Tabel 5.4. di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda model *levels* tersebut. Sementara itu hasil uji multikolinieritas untuk persamaan regresi model *return* dapat dilihat pada Tabel 5.5. dan 5.6. berikut ini.

**Tabel 5.5.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model *Return***  
**Dengan  $\Delta$ Total Arus Kas dan  $\Delta$ Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
$\Delta$ Laba Akuntansi (LABA)	1,000	1,000
$\Delta$ Total Arus Kas (TAK)	1,000	1,000
<i>Condition Index :</i>	1,671	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

**Tabel 5.6.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Untuk Model *Return***  
**Dengan  $\Delta$ Arus Kas Operasi,  $\Delta$ Investasi dan  $\Delta$ Pendanaan**  
**Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
$\Delta$ Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,613	1,631
$\Delta$ Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,871	1,149
$\Delta$ Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	0,645	1,550
<i>Condition Index :</i>	2,485	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Sama halnya dengan model *levels*, ternyata dalam kedua model *return* tidak ditemukan adanya multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai *tolerance value* semua variabel bebas yang semuanya lebih besar dari 0,1 dan nilai *condition index* sebesar 2,485 yang lebih kecil daripada 20.

### 5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien (Algifari, 1997).

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser, hal ini dilakukan karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi semua variabel bebas terhadap *absolute residual error* persamaan regresi tersebut. Apabila hasilnya

signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

**Tabel 5.7.**  
**Hasil Uji Glejser Untuk Model *Levels***  
**Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas**

Keterangan	<i>t statistik</i>	<i>Signifikansi</i>
Laba Akuntansi (LABA)	0,000	1,000
Total Arus Kas (TAK)	0,001	0,999
Nilai F Statistik :	0,000	Sig. 1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 5.7. yang dilakukan diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error*. Sementara itu dilihat dari nilai F statistiknya sebesar 0 yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi model *levels* dengan total arus kas dan laba akuntansi sebagai variabel bebas. Hasil uji Glejser untuk model *levels* dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan sebagai variabel bebas dapat dilihat pada Tabel 5.8. berikut ini.

**Tabel 5.8.**  
**Hasil Uji Glejser Untuk Model *Levels***  
**Dengan Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Sebagai Variabel Bebas**

Keterangan	<i>t statistik</i>	<i>Signifikansi</i>
Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,000	1,000
Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,000	1,000
Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	-0,002	0,999
Nilai F Statistik :	0,000	Sig. 1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 5.8. yang dilakukan diketahui bahwa semua variabel bebas ( arus kas dari operasi, arus kas dari

investasi dan arus kas (dari pendanaan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute residual error*. Nilai F statistik sebesar 0 yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% juga mendukung kesimpulan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi model *levels* dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan sebagai variabel terikat.

Sementara itu hasil uji Glejser untuk model *return* dapat dilihat pada Tabel 5.9. dan 5.10. berikut ini.

**Tabel 5.9.**  
**Hasil Uji Glejser Untuk Model *Return***  
**Dengan  $\Delta$ Total Arus Kas dan  $\Delta$ Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas**

Keterangan	<i>t</i> statistik	Signifikansi
$\Delta$ Laba Akuntansi (LABA)	0,000	1,000
$\Delta$ Total Arus Kas (TAK)	0,000	1,000
Nilai F Statistik :	0,000	Sig. 1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Sama halnya dengan model *levels*, ternyata hasil uji Glejser untuk model *return* seperti yang terlihat pada Tabel 5.9. diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute residual error*. Sementara itu dilihat dari nilai F statistiknya sebesar 0 yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi model *return* dengan perubahan total arus kas dan perubahan laba akuntansi sebagai variabel bebas. Hasil uji Glejser untuk model *return* dengan perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi dan perubahan arus kas pendanaan sebagai variabel bebas dapat dilihat pada Tabel 5.10. berikut ini.

**Tabel 5.10.**  
**Hasil Uji Glejser Untuk Model *Return***  
**Dengan  $\Delta$ Arus Kas Operasi,  $\Delta$ Arus Kas Investasi dan  $\Delta$ Arus Kas Pendanaan**  
**Sebagai Variabel Bebas**

Keterangan	<i>t statistik</i>	<i>Signifikansi</i>
$\Delta$ Arus Kas dari Operasi (AKO)	0,002	0,998
$\Delta$ Arus Kas dari Investasi (AKI)	0,000	1,000
$\Delta$ Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	-0,001	0,999
Nilai F Statistik :	0,000	Sig. 1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 5.10. yang dilakukan diketahui bahwa semua variabel bebas (perubahan arus kas dari operasi, perubahan arus kas dari investasi dan perubahan arus kas dari pendanaan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute residual error*. Nilai F statistik sebesar 0 yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% juga mendukung kesimpulan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi model *return* dengan perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi dan perubahan arus kas pendanaan sebagai variabel terikat.

## 5.2. Hasil Analisis Regresi

Dari hasil uji normalitas data dapat disimpulkan bahwa data yang ada terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik dan bebas gejala penyimpangan asumsi klasik yang dapat menyebabkan hasil persamaan regresi tidak memenuhi kriteria *BLUE*.

### 5.2.1. Hasil Analisis Regresi Untuk Model *Levels* Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa tidak semua variabel bebas yang digunakan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model *levels*. Pada Tabel 5.11. berikut ini disajikan hasil analisis regresi yang telah dilakukan.

**Tabel 5.11.**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model *Levels* Dengan Total Arus Kas dan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	3008,097	4,146**	0,001
Laba Akuntansi (LABA)	3,875E-04	1,773*	0,094
Total Arus Kas (TAK)	5,365E-04	0,869	0,397
Nilai F hitung	: 2,986*		
R Square	: 0,465		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Keterangan :

\* signifikan pada tingkat 10%

\*\* signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan Tabel 5.11. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Harga} = 3008,097 + 0,0003875\text{LABA} + 0,0005365\text{TAK} + e$$

Variabel bebas laba akuntansi (LABA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 1,773 yang lebih besar dari pada nilai t tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,729. Oleh sebab itu H1a yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada model *levels* diterima. Pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham adalah positif, ini

memiliki arti bahwa semakin besar laba akuntansi suatu perusahaan maka akan cenderung semakin tinggi harga sahamnya. Koefisien regresi untuk variabel ini sebesar 0,0003875 memiliki arti bahwa apabila laba akuntansi meningkat sebesar satu juta rupiah maka akan dapat meningkatkan harga saham sebesar Rp. 0,0003875. Hal ini menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki kandungan informasi terhadap harga saham, harga saham sendiri merefleksikan tingkat informasi (Kim dan Verrecchia, 1991). Temuan ini konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), bahkan temuan ini juga konsisten pula dengan penelitian-penelitian yang menggunakan metode yang berbeda seperti kajian peristiwa (*event study*). Berbagai penelitian mengenai pengaruh publikasi laba akuntansi menemukan bahwa publikasi laba akuntansi memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi harga saham, misalnya penelitian Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998) yang membagi perusahaan yang memperoleh laba dan rugi dalam kategori yang berbeda, pada kategori rugi diperoleh adanya penurunan harga saham sementara itu pada kategori laba diperoleh kenaikan harga saham.

Berbeda halnya dengan laba akuntansi, ternyata variabel total arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, ini terlihat pada nilai  $t$  hitung sebesar 0,869 yang lebih kecil daripada  $t$  tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,729. Berdasarkan hal tersebut disimpulkan bahwa H1b yang menyatakan bahwa total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada model *levels* ditolak. Temuan ini juga konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000). Investor saham cenderung lebih

memperhatikan laba akuntansi daripada arus kas perusahaan, hal ini dibuktikan pula oleh Suad Husnan *et al.* (1996) dan Ambar Woro Hastuti *et al.* (1998).

Ambar Woro Hastuti *et al.*, (1998) menemukan bahwa investor tidak bereaksi terhadap publikasi laporan arus kas hal ini disebabkan karena investor telah menggunakan informasi dalam laporan keuangan seperti laba akuntansi untuk pengambilan keputusan investasi, pernyataan ini diperkuat oleh temuan Suad Husnan *et al.* (1996) yang menemukan bahwa laporan keuangan tampaknya digunakan investor dalam kegiatan perdagangan di bursa. Laporan keuangan dipandang mempunyai kandungan informasi sehingga dapat mengubah ketidakpastian atau mengubah harapan para investor (Jennings, 1990 dan Bammers, 1986). Bahkan penelitian Pagalung (1993) menunjukkan bahwa laporan keuangan dipandang sebagai informasi yang cukup penting bagi investor di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil analisis yang sama pula disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi dan total arus kas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai F hitung sebesar 2,986 yang lebih besar daripada nilai F tabel (2:17) pada tingkat signifikansi 10% sebesar 2,64. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa laba akuntansi dan total arus kas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada model *levels* diterima. Model ini memiliki nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,465 yang artinya bahwa kedua variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan 46,5% besarnya variasi dalam variabel

terikat, sementara sisanya sebesar 53,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi.

### 5.2.2. Hasil Analisis Regresi Untuk Model *Levels* Dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Sebagai Variabel Bebas

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model *levels*. Pada Tabel 5.12. berikut ini disajikan hasil analisis regresi yang telah dilakukan.

**Tabel 5.12.**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model *Levels* Dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	3371,345	2,907***	0,010
Arus Kas dari Operasi (AKO)	1,016E-04	1,991*	0,061
Arus Kas dari Investasi (AKI)	1,067E-03	2,764**	0,012
Arus Kas dari Pendanaan (AKP)	1,1251E-03	1,740*	0,098
Nilai F hitung	:	2,946*	
R Square	:	0,473	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Keterangan :

\* signifikan pada tingkat 10%

\*\* signifikan pada tingkat 5%

\*\*\* signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan Tabel 5.12. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Harga} = 3371,345 + 0,0001016\text{AKO} + 0,001067\text{AKI} + 0,001125\text{AKP} + e$$

Semua variabel bebas yang digunakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat ini dapat dilihat dari nilai t hitung masing-masing variabel

yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Arus Kas dari Operasi dan Arus Kas dari Pendanaan signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 10%, hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung masing-masing variabel tersebut sebesar 1,991 dan 1,740 yang lebih besar dari pada nilai t tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,729. Sementara itu Arus Kas dari Investasi signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5%, hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,764 yang lebih besar dari pada nilai t tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,093. Berdasarkan hal ini maka H2a yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels* diterima, demikian halnya dengan H2b yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels* serta H2c yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada model *levels*.

Koefisien regresi dari variabel Arus Kas dari Operasi sebesar 0,0001016 menunjukkan bahwa apabila Arus Kas dari Operasi meningkat sebesar satu triliun Rupiah maka akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 10,16 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap. Demikian pula halnya dengan koefisien regresi variabel Arus Kas dari Investasi dan Arus Kas dari Pendanaan sebesar 0,001067 dan 0,001251. Apabila Arus Kas dari Investasi meningkat sebesar satu milyar Rupiah maka akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 1,0607 dan apabila Arus Kas dari Pendanaan meningkat sebesar satu juta Rupiah maka akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 1,251.

Secara bersama-sama, variabel-variabel bebas yang digunakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Ini dapat dilihat dari nilai F hitung sebesar 2,946 yang lebih besar daripada F tabel (2:17) pada tingkat signifikansi 10% sebesar 2,64. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan untuk menerima hipotesis 2 yang menyatakan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada model *levels*.

Temuan ini konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) di mana semua komponen arus kas tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Meskipun secara total, arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, namun apabila dipilah-pilah berdasarkan karakteristiknya, arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat terjadi karena penggunaan informasi arus kas secara detail lebih banyak digunakan oleh para analis saham apabila dibandingkan dengan penggunaan oleh investor. Para analis cenderung memiliki akses informasi yang lebih memadai apabila dibandingkan dengan investor pada umumnya. Oleh sebab itu komponen dalam arus kas dapat menjadi sinyal dan memiliki kandungan informasi dalam harga saham apabila dipandang dari sudut pandang para analis dan *fund manager*. Analis saham cenderung menggunakan pendekatan fundamental dibandingkan pendekatan teknikal sehingga komponen arus kas menjadi hal yang penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam saham.

Kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan ini untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 47,3%,

sisanya 52,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

### 5.2.3. Hasil Analisis Regresi Untuk Model *Return* Dengan Perubahan Total Arus Kas dan Perubahan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa tidak semua variabel bebas yang digunakan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada Tabel 5.13. berikut ini disajikan hasil analisis regresi yang telah dilakukan.

**Tabel 5.13.**  
Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model *Return* Dengan Perubahan Total Arus Kas dan Perubahan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Bebas

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	0,561	3,563**	0,002
ΔLaba Akuntansi (LABA)	0,01335	2,072*	0,054
ΔTotal Arus Kas (TAK)	0,0008737	0,032	0,974
Nilai F hitung	:	2,713*	
R Square	:	0,333	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Keterangan :

\* signifikan pada tingkat 10%

\*\* signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan Tabel 5.13. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = 0,561 + 0,01335\Delta LABA + 0,0008737\Delta TAK + e$$

Hanya satu variabel bebas dalam persamaan regresi model *return* tersebut yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel bebas tersebut adalah perubahan laba akuntansi, variabel ini memiliki nilai t hitung sebesar 2,072 yang lebih besar daripada nilai t tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat

signifikansi 10% sebesar 1,729. Berdasarkan hal ini maka disimpulkan bahwa H3a yang menyatakan bahwa perubahan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return* diterima. Koefisien regresi laba sebesar 0,01335 menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan laba sebesar 1% maka hal tersebut akan menyebabkan peningkatan *return* saham sebesar 0,01335%. Nilai t hitung dari perubahan total arus kas sebesar 0,032 ternyata lebih kecil daripada nilai t tabel dengan derajat bebas 19 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,729, berdasarkan hal tersebut maka H3b yang menyatakan perubahan total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return* ditolak.

Nilai F hitung persamaan regresi ini adalah sebesar 2,713 yang lebih besar daripada nilai F tabel (2:17) dengan tingkat signifikansi 10% sebesar 2,64. Oleh sebab itu hipotesis 3 yang menyatakan bahwa perubahan laba akuntansi dan perubahan arus kas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada model *return* diterima. Temuan ini tidak konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) yang menemukan bahwa kedua variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun konsisten dengan temuan Kallunki (2000) yang menemukan bahwa laba dan arus kas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini konsisten pendapat Lev (1989) yang menyatakan bahwa laba dapat menjadi alat yang berguna bagi investor. Bahkan Jimmy Andi Saksono (2000) menyatakan bahwa pada laporan keuangan yang membukukan kenaikan laba akan dapat menimbulkan *abnormal return* positif pada hari pertama setelah

publikasi laporan keuangan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan laba menunjukkan sinyal kinerja perusahaan. Kondisi ini juga memperlihatkan bahwa investor cenderung menggunakan momen-momen seperti pengumuman laporan keuangan sebagai waktu yang tepat untuk berinvestasi di saham.

Kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan ini untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 33,3%, sisanya 66,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

#### 5.2.4. Hasil Analisis Regresi Untuk Model *Return* Dengan Perubahan Arus Kas Operasi, Perubahan Arus Kas Investasi dan Perubahan Arus Kas Pendanaan Sebagai Variabel Bebas

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model *return*. Pada Tabel 5.14. berikut ini disajikan hasil analisis regresi yang telah dilakukan.

**Tabel 5.14.**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda Untuk Model *Return* Dengan Perubahan Arus Kas Operasi, Perubahan Arus Kas Investasi dan Perubahan Arus Kas Pendanaan Sebagai Variabel Bebas**

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	0,546	3,431	0,003
ΔArus Kas dari Operasi (AKO)	-0,02215	-1,155	0,265
ΔArus Kas dari Investasi (AKI)	0,008904	0,501	0,623
ΔArus Kas dari Pendanaan (AKP)	-0,000001093	-0,357	0,726
Nilai F hitung	:	1,015	
R Square	:	0,160	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000, diolah.

Berdasarkan Tabel 5.14. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = 0,546 - 0,02215\Delta AKO + 0,008904\Delta AKI - 0,000001093\Delta AKP + e$$

Konstanta memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat signifikansi 1%, namun semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat ini dapat dilihat dari nilai t hitung masing-masing variabel yang tidak signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Oleh sebab itu H4a yang menyatakan bahwa perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return* tidak dapat diterima demikian pula H4b yang menyatakan perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return* dan H4c yang menyatakan perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada model *return* juga tidak dapat diterima.

Secara bersama-sama, variabel-variabel bebas yang digunakan juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Ini dapat dilihat dari nilai F hitung sebesar 1,015 yang lebih kecil daripada F tabel (2:17) pada tingkat signifikansi 10% sebesar 2,64. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan untuk menolak hipotesis 4 yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi dan perubahan arus kas pendanaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada model *return*. Temuan ini konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000).

Kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan ini untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 16%,

sisanya 84% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

### 5.3. Implikasi Manajerial

Bursa Efek Jakarta sebagai fasilitator dan regulator dalam perdagangan efek di Indonesia perlu menerapkan peraturan mengenai keterbukaan informasi yang lebih tegas terutama menyangkut informasi yang bersifat material seperti laporan arus kas. Hal ini perlu dilakukan mengingat laporan arus kas merupakan salah satu media yang berisi mengenai informasi yang dapat berguna bagi keputusan investasi. Kebanyakan perusahaan publik saat ini hanya mempublikasikan laporan keuangannya saja sementara laporan arus kas tidak dipublikasikan dan cenderung diberikan kepada Bursa Efek Jakarta sebagai pelengkap dan untuk memenuhi prinsip ketaatan terhadap otoritas bursa.

Informasi yang bersifat material cenderung hanya dapat diakses oleh pihak-pihak tertentu seperti analis saham dan *fund manager*, sementara itu investor kebanyakan hanya mengandalkan rumor dan informasi yang dipublikasikan saja. Oleh sebab itu perusahaan yang tercatat di bursa perlu menerapkan keterbukaan informasi sehingga tidak terdapat asimetri informasi. Hal ini mutlak diperlukan karena untuk meningkatkan kualitas investasi di Bursa Efek Jakarta dan mengurangi praktek jual beli saham tanpa adanya pemikiran rasional dan cenderung spekulatif. Dengan adanya laporan arus kas maka investor dapat melakukan investasi dengan adanya pertimbangan-pertimbangan rasional dan mengetahui kondisi fundamental perusahaan secara lebih mendalam sehingga

dapat melakukan investasi pada saham-saham perusahaan dengan fundamental dan *cash flow* yang baik dan mengurangi kegiatan investasi yang bersifat spekulatif serta cenderung percaya pada rumor.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab V, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban permasalahan dan sekaligus merupakan tujuan yang berhasil dicapai. Kesimpulan dalam penelitian ini didasari adanya asumsi bahwa harga saham mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang terkandung di dalamnya. Beberapa kesimpulan tersebut adalah:

1. Laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sementara total arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat terjadi karena laba akuntansi merupakan hal yang paling sering menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Investor cenderung menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dalam keputusan investasinya dibandingkan laporan arus kas. Selain itu terdapat kecenderungan bahwa investor pada umumnya mengalami kesulitan untuk memperoleh laporan arus kas, meskipun sebenarnya tersedia di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan-perusahaan emiten cenderung mempublikasikan laporan keuangannya saja, sehingga investor dalam kegiatan investasi seringkali menggunakan laporan keuangan saja. Bagi investor laporan arus kas merupakan hal yang baru. Kandungan informasi yang ada dalam laba akuntansi menjadi

sinyal mengenai kinerja perusahaan bagi investor. Selain hal tersebut, terdapat pula adanya kecenderungan bahwa investor pada umumnya melakukan kegiatan investasi menjelang adanya pengumuman atau publikasi laporan keuangan untuk berspekulasi. Hal ini terjadi karena investor yang ada di Bursa Efek Jakarta kebanyakan menggunakan pendekatan teknikal. Laba akuntansi dan total arus kas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000).

2. Arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ketiga komponen arus kas ini cenderung menjadi perhatian para analis saham dan *fund manager* dalam keputusan investasinya. Berdasarkan jangka waktu investasinya yang bersifat jangka panjang maka pada analis dan *fund manager* ini cenderung menggunakan informasi yang bersifat fundamental seperti laporan arus kas. Mereka memiliki akses yang luas untuk memperoleh informasi seperti laporan arus kas dari pihak emiten melalui *corporate secretary* maupun dari pihak otoritas bursa. Tidaklah mengherankan apabila setelah dibagi menjadi komponen-komponen, arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan. Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan temuan Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000).
3. Perubahan laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hal ini terjadi karena perubahan laba menunjukkan adanya perubahan kinerja dalam suatu perusahaan yang akan direspon oleh para investor. Penelitian ini mendukung temuan-temuan pada penelitian terdahulu yang menggunakan metode yang

berbeda seperti *event study*. Koefisien regresi yang bertanda positif ini menunjukkan bahwa semakin besar perubahan labanya maka akan semakin besar *return* sahamnya. Dengan metode *event study*, sering ditemui adanya *abnormal return* positif yang signifikan pada laporan keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan akan ditemukan hasil sebaliknya pada laporan keuangan yang mengindikasikan kinerja perusahaan yang memburuk. Perubahan total arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara bersama-sama perubahan laba dan perubahan total arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Ini sesuai dengan temuan Kallunki (2000) di Bursa Saham Finlandia.

4. Perubahan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham baik secara parsial maupun secara bersama-sama. Hal ini konsisten pula dengan temuan Triyono dan Jogyanto Hartono (2000). Kondisi dapat terjadi karena investor tidak memperhatikan perubahan pada komponen-komponen arus kas ini dalam melakukan investasi pada saham di Bursa Efek Jakarta, akibat karena untuk melihat perubahan pada setiap komponen arus kas ini, investor harus melihat kembali nilai masing-masing komponen arus kas di masa yang lalu yang belum tentu tersedia datanya.

## 6.2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut:

1. Investor dalam mengambil keputusan investasi dipandang perlu memperhatikan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan terutama menyangkut laba akuntansi. Laba akuntansi seringkali menjadi sinyal bagi kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham. Selain itu, investor dipandang perlu untuk memperhatikan komponen-komponen arus kas di samping laporan keuangan. Apabila arus kas perusahaan cukup baik maka investor dapat melakukan investasi pada saham perusahaan tersebut karena hal itu dapat memberikan keuntungan investasi pada investor saham.
2. Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dipandang perlu mempublikasi laporan arus kasnya secara lebih luas mengingat saat ini arus kas merupakan hal yang relatif baru bagi investor pada umumnya. Dengan adanya publikasi arus kas secara luas maka keterbukaan informasi akan semakin merata dan tidak menimbulkan asimetri informasi.
3. Perlu dilakukan penelitian yang melibatkan faktor-faktor lain yang telah diteliti dalam penelitian ini mengingat koefisien determinasi pada persamaan regresi yang telah dibentuk masih memungkinkannya. Bahkan dipandang perlu agar melakukan penelitian dengan sampel dalam jumlah yang relatif banyak dengan melibatkan periode penelitian yang panjang agar kesimpulan yang diambil merupakan kesimpulan yang bersifat menyeluruh.

## Daftar Pustaka

- Agus Sartono dan Sri Zulaihati (1998), "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Indeks Tunggal Di BEJ," *Kelola*, No 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Ali, Ashiq (1994), "The Incremental Information Content of Earning, Working Capital from Operation and Cash Flow," *Journal of Accounting Research*, Vol. 22. No. 1.
- Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudibyso (1998), "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2.
- Ball, R.J. dan P. Brown (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn 1968)
- Bamber, Linda Smith (1986), "The Information Content of Annual Earnings Releases; A Trading Volume Approach," *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, No. 1.
- Bandi (2000), "Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas," *Symposium Nasional Akuntansi III*.
- Beaver, W. H. (1968), "The Information Content of Annual Earning Announcements," *Empirical Research in Accounting : Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research*.
- Best, Roger J. dan Ronald W. Best (2000), "Earnings Expectations and the Relative Information Content of Dividend and Earnings Announcements," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 24., No. 3.
- Braun, Phillip A., Daniel B. Nelson dan Alain M. Sunier. (1995), "Good News, Bad News, Volatility, and Betas", *Journal of Finance*; Vol. 1 no. 5, December
- Brealey, Robert dan Richard Myers (1996), *Principles of Corporate Finance*, Mc. Graw Hill, Third Edition
- Brown, S.J. dan J.B. Warner (1980), "Measuring Securities Price Performance", *Journal of Financial Economics* 8,

\_\_\_\_\_, dan \_\_\_\_\_ (1979), "Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies", *Journal of Financial Economics* 7

Chalimah (1997), "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham", *Tesis, Universitas Diponegoro Semarang, Jurnal Bisnis Strategi Vol. 1/Tahun I/ Juli 1997*

Deckle, Robert, Dale Henederson dan Sebastian Thomas (2000), "The Stock Market, Fundamentals, Cash Flow, and Private Investment; Evidence From Japan," *Japan and the World Economy*, 12.

Dilah Utami Cahyani (1999), "Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari Akrivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan," *Journal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1. No. 1.

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

Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta

Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

Financial Accounting Standard Boards (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *statement of Financial Accounting Concepts*.

Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York

Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.

Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta

Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5<sup>th</sup> Edition, Mac Millan Publishing Company

Hari Sunarto (1996), "Manajemen Portofolio," *Makalah Kegiatan Stock Exchange Game III*, FE UKSW

HM Jogyianto.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta

- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jimmy Andi Saksono (2000), "Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Melalui Real Time Information (RTI)," *Tesis Universitas Diponegoro Semarang*
- Kallunki, Juha-Pekka (2000), "Stock Market Trading Strategies Based on Earnings and Cash Flows in Finland ; Alternative Risk-Adjusting Approach," *Scandinavian Journal of Management*, 16.
- Landsman, Wayne R. dan Joseph Magliolo (1988), "Cross-Sectional Capital Market Research and Model Specification," *Accounting Review* 4.
- Lev, T. (1989), " On the Usefulness of Earnings and Earnings Research; Lessons and directions From two Decades of Empirical Research," *Journal of Accounting Research*, 27.
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- Mas'ud Machfoedz (1994), "Financial Ratios Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No. 7/III/1994.
- Mas'ud Machfoedz (1997), "Pengaruh krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 14, No. 1.
- Marzuki Usman (1999), *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta.
- Nur Fadjrih Asyik (1999), "Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 2.
- Parawiyati, Ambar Worò Hastuti dan Edi Subiyantoro (2000), "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 2.
- Prihati Asih (1999), "Laba Akuntansi dan Klasifikasi Akuntansi Untuk Menaksir Profitabilitas Perusahaan," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 3., No.3.
- Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*, Mediasoft Indonesia.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, Second Editon; John Wiley & Sons, Inc.; 1992

Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York, 1995.

Suad Husnan, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo (1996), "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan; *Kelola No. 11/V/1996*

Suad Husnan (1995), "The First Issues Market : The Case of The Indonesian Bull Market", *Makalah Seminar*, Forum Komunikasi Hasil Penelitian Bidang Ekonomi Tahun 1995.

\_\_\_\_\_ (1995), "Thin Trading and Index Sensitivity in Events Studies", *Makalah Seminar*, Forum Komunikasi Hasil Penelitian Bidang Ekonomi Tahun 1995.

Triyono dan Jogyanto Hartono (2000), "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 1.

Untung Affandi dan Siddarta Utama (1998), "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan No. 03 Th XXVII Maret 1998*

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.

Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics; Fourth Edition*, John Wiley & Sons, Inc.

Zaki Baridwan (1997), "Evaluasi Dampak Perlakuan Rugi Laba, Penjabaran Laporan Keuangan," *Kelola*, No. 16, Vol. 6.