

HUBUNGAN KANDUNGAN INFORMASI LAPORAN ARUS KAS DAN LABA DENGAN *RETURN* SAHAM

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh :

Nama : Tan Kian Tek

N I M : C4C000174

Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2003**

UPT-PUSTAK-UNBIP

Tesis berjudul

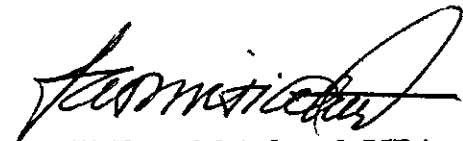
HUBUNGAN KANDUNGAN INFORMASI LAPORAN ARUS KAS DAN LABA DENGAN *RETURN SAHAM*

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Tan Kian Tek

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 8 April 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

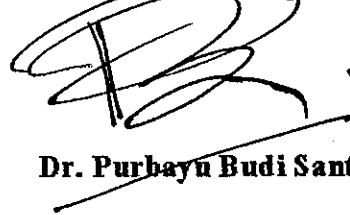
Susunan Tim Penguji

Dosen Pembimbing I



Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, AK

Dosen Pembimbing II



Dr. Purbayu Budi Santoso, MS

Anggota Tim Penguji



Dr. Arifin S. Mcom. Hons.



Dr. M. Chabachib, M.Si.

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2097/T/mes/ef.
Tgl. : 15/1/04



Drs. Agus Purwanto, M.Si., AKT.

Semarang, 8 April 2003

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Ketua Program



Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt.

ABSTRACT

The purpose of this study to examine information content of total cash flows in good news and bad news condition. The objective of event study methodology is to analyze the market reactions that caused by publication of financial report. The hypothesis of the study are 1). Information content in cash flows statement the condition of good news is not significantly associated with the stock return increase around the financial statement publication date. 2). Information content in cash flows statement the condition of bad news is not significantly associated with the stock return decrease around the financial statement publication date.

As the number of 43 companies was taken as sample from LQ-45 companies. Among the 43 companies, 32 sample were categorized as good news and the other 11 sample were in bad news. Data from audited financial statement were taken from annual financial report in The Jakarta Stock Exchange. The statistic method used to test hypotheses is a linear regression in the return model. To control earning factors, beside a sample which in from of training group, the companies that published total earning altgether with cash flows statement was also taken as sample for control group.

The results of test hypotheses and analyze of Cumulative Abnormal Return (CAR) shows that 1). Information content in cash flows statement the condition of good news is not significantly associated with the stock return increase around the financial statement publication date, and 2). Information content in cash flows statement the condition of good news is not significantly associated with the stock return increase around the financial statement publication date. The results indicate that the publication statement of cash flows have not the information content.

Keywords : Cash flows, information content, event study, return model, abnormal return, training group, control group.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi laporan arus kas baik kategori *good news* maupun kategori *bad news*. Pengujian dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis reaksi pasar sebagai akibat adanya publikasi laporan keuangan yang dihipotesiskan sebagai berikut : 1). Informasi laporan arus kas dalam kategori *good news* tidak berhubungan dengan peningkatan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan, dan 2). Informasi laporan arus kas dalam kategori *bad news* tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.

Sampel sebanyak 43 perusahaan yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Diantara 43 perusahaan, 32 sampel termasuk kategori *good news* dan 11 sampel termasuk kategori *bad news*. Data laporan keuangan auditan diperoleh dari annual report di BEJ. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier, selain sampel yang berupa training group, sebuah sampel juga dipilih sebagai control group yaitu emiten-emiten yang mempublikasikan total labanya bersamaan dengan laporan arus kas.

Dari hasil pengujian hipotesis dan pengamatan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas baik dalam kategori *good news* maupun *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan ataupun penurunan *return* di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa informasi laporan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi.

Kata kunci : Arus kas, kandungan informasi, studi peristiwa, model *return*, *abnormal return*, training group dan control group

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan segala puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat yang dilimpahkan kepada penulis selama menempuh kuliah sampai selesainya penulisan tesis ini, yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Ak. dan Dr. Purbayu Budi Santoso, MS., selaku pembimbing I dan II dalam penulisan tesis ini, yang telah bersedia meluangkan waktu guna membimbing penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Kedua orang tua penulis yang tercinta serta kakak yang dengan penuh kesabaran telah memberikan dorongan, bantuan, serta doa dalam menyelesaikan tesis dan studi penulis.
3. Segenap pengajar Program Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
4. Seluruh rekan-rekan Angkatan III-Sore, Program Studi Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
5. Pihak-pihak lain yang telah memberikan bantuan baik dalam bentuk pikiran maupun dalam bentuk-bentuk lainnya yang tak dapat penulis uraikan satu per satu di sini.

Akhirnya, penulis hanya dapat berharap semoga tesis ini dapat memberikan sekedar sumbangan pikiran bagi pihak-pihak yang membutuhkan dimasa yang akan datang.

Semarang, 8 April 2003

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Tan Kian Tek', with a stylized flourish at the end.

Tan Kian Tek

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
<i>ABSTRACT</i>	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	9
2.1. Landasan Teori	9
2.1.1. Manfaat Informasi Akuntansi	9

2.1.2.	Tujuan dan Manfaat Laporan	10
2.1.3.	Kandungan Informasi Laporan Arus Kas	12
2.1.4.	Event Study	13
2.1.5.	Penjelasan Return Tidak Normal	14
2.2.	Penelitian Terdahulu	16
2.3.	Kerangka Pemikiran Teoritis	21
2.4.	Perumusan Hipotesis	21
BAB III	METODE PENELITIAN	27
3.1.	Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	27
3.2.	Jenis dan Sumber Data	28
3.3.	Definisi Operasional	28
3.4.	Pengukuran Variabel	30
3.4.1.	Variabel Independen	30
3.4.2.	Variabel Dependen	31
3.5.	Uji Normalitas Data	32
3.6.	Teknik Analisis	32
3.6.1.	Model Return	32
3.6.2.	Event Study	34
3.6.3.	Standarisasi Abnormal Return	37
3.6.4.	Analisis Regresi	38
3.6.5.	Multikolinieritas	40

BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN	41
4.1.	Proses Pemilihan Sampel	41
4.2.	Statistik Deskriptif	41
4.2.1.	Arus Kas	41
4.2.2.	Laba	42
4.2.3.	Return Saham	43
4.2.4.	Uji Statistik Terhadap Abnormal Return	46
4.3.	Uji Hipotesis	48
4.3.1.	Laporan Arus Kas	48
4.3.2.	Laporan Arus Kas dan Laporan Laba	50
4.4.	Hasil Analisis Data	52
BAB V	KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.....	53
5.1.	Kesimpulan	53
5.2.	Keterbatasan dan Saran.....	54
	DAFTAR PUSTAKA	57
	LAMPIRAN	60

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1. REVIEW PENELITIAN TERDAHULU.....	20
TABEL 4.1. PROSES PEMILIHAN SAMPEL	41
TABEL 4.2. STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL ARUS KAS.....	42
TABEL 4.3. STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL LABA.....	43
TABEL 4.4. RATA-RATA ABNORMAL RETURN SELAMA PERIODE PENGAMATAN.....	44
TABEL 4.5. STANDAR RATA-RATA ABNORMAL RETURN KATEGORI GOOD NEWS.....	47
TABEL 4.6. STANDAR RATA-RATA ABNORMAL RETURN KATEGORI BAD NEWS.....	48
TABEL 4.7. HASIL ANALISIS REGRESI KATEGORI GOOD NEWS $CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$	49
TABEL 4.8. HASIL ANALISIS REGRESI KATEGORI BAD NEWS $CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$	50
TABEL 4.9. HASIL ANALISIS MULTIKOLINIERITAS	50
TABEL 4.10. HASIL ANALISIS REGRESI KATEGORI GOOD NEWS $CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TLit + e_{it}$	51
TABEL 4.11. HASIL ANALISIS REGRESI KATEGORI BAD NEWS $CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TLit + e_{it}$	52

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 3.1. PERIODE ESTIMASI DAN PERIODE JENDELA	36
GAMBAR 4.1. RATA-RATA ABNORMAL RETURN KATEGORI <i>GOOD NEWS</i>	45
GAMBAR 4.2. RATA-RATA ABNORMAL RETURN KATEGORI <i>BAD NEWS</i>	45

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN.....	60
LAMPIRAN 2	KELOMPOK SAMPEL <i>GOOD NEWS</i> DAN <i>BAD NEWS</i>	62
LAMPIRAN 3	<i>GOOD NEWS</i>	65
LAMPIRAN 4	<i>BAD NEWS</i>	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan usaha yang semakin tajam, tuntutan manajemen untuk memiliki keunggulan daya saing, serta memiliki keunggulan dalam hal informasi laporan keuangan merupakan dampak yang cukup signifikan dari perkembangan usaha di era global dewasa ini. Seiring perkembangan tersebut, manajemen dituntut untuk mampu menyajikan informasi yang dapat mengkomunikasikan keadaan keuangan suatu perusahaan kepada berbagai pihak ekstern. Investor, kreditor, dan pihak-pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan menggunakan informasi laporan keuangan untuk membantu proses pengambilan keputusan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa baik data arus kas maupun laporan arus kas (*cash flow statement*) mempunyai kandungan informasi. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Bowen *et al.* (1986) menyatakan bahwa manfaat data arus kas adalah dapat memprediksi kegagalan, menaksir risiko, sebagai prediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Demikian juga mengenai laporan arus kas (*cash flow statement*), mempunyai manfaat yang sangat kompleks. Hal ini ditunjukkan dengan adanya beberapa hasil penelitian, misalnya Health (1978) dan Lee (1978). Hasil penelitian Health (1978), menunjukkan bahwa untuk mengukur solvabilitas perusahaan, tidak dapat dilakukan

dengan menganalisis aktiva lancar dan hutang lancar tetapi dilakukan dengan menganalisis penerimaan dan pengeluaran kas. Sedangkan hasil penelitian Lee (1978) menunjukkan bahwa laporan arus kas dapat bermanfaat untuk mengatasi masalah yang timbul dari alokasi dalam akuntansi. Penemuan-penemuan tersebut dapat mendukung pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 yang menyebutkan bahwa laporan arus kas dapat bermanfaat untuk mengevaluasi perubahan aktiva bersih, struktur keuangan serta untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Pada bulan Nopember 1987 FASB menerbitkan standar baru sebagai kelengkapan dari pernyataan keuangan, pernyataan arus kas ditempatkan pada perubahan posisi keuangan. Beberapa faktor utama dalam membuat standar baru.

According to the FASB the purpose of the statement of cash flows is . . . to provide relevant information about the cash receipts and cash payments of an enterprise during period.

The information provided in the statement of cash flows, if used with related disclosures, and information in the other financial statements, should help investors, creditors and others to (a) assess the enterprise's ability to generate positive future net cash flows; (b) assess the enterprise's ability to meet its obligations, its ability to pay dividends, and its need for external financing; (c) assess the reasons for differences between net income and associated cash receipts and payments; and (d) assess the effects on an enterprise's financial position of both its cash and noncash investing and financing transactions during the period (Donald E. Fischer, 1995).

Bertitik tolak dari penelitian Ball dan Brown (1968), Beaver (1968) dan Beaver *et al.* (1979), akhirnya mulai banyak dilakukan dan dikembangkan penelitian-penelitian mengenai publikasi laporan keuangan seperti penelitian yang berhubungan dengan kandungan informasi laporan arus kas. Informasi laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang sangat bermanfaat terutama untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan. Beberapa hasil penelitian seperti Wilson (1986; 1987).

Bowen *et al.* (1987) dan Rayburn (1986) menemukan terdapatnya kandungan informasi dalam data arus kas. Penemuan tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Barlev dan Livnat (1989) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan informasi laporan arus dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba.

Lebih lanjut Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen arus kas dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan arus kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*. Sedangkan Ali (1994) menguji hubungan antara informasi laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan pendekatan non linier ternyata lebih tepat untuk menguji terdapatnya hubungan antara informasi laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan return saham dibandingkan jika menggunakan pendekatan linier. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Clubb (1995) yang menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan penelitian Board dan Day (1989), serta Board *et al.* (1989) menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dengan harga saham.

Di Indonesia, usaha meningkatkan pengungkapan laporan keuangan ditandai dengan dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) yang mulai berlaku efektif tanggal 1 Januari 1995. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 dinyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas untuk melengkapi laporan keuangan. Hal

ini dilatarbelakangi adanya pergeseran tujuan pemakaian laporan keuangan yang semula ditekankan pada pertanggungjawaban, sekarang lebih ditekankan sebagai dasar estimasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham (Burton, 1981).

Di Indonesia, penelitian mengenai kandungan informasi laporan arus kas mulai banyak dilakukan, seperti Baridwan (1997), Hastuti dan Sudiby (1998), Triyono (1998) dan Suadi (1998) yang menyatakan bahwa informasi laporan arus kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Sementara penelitian Parawiyati dan Baridwan (1998) menunjukkan bahwa laba mempunyai peran lebih besar dari pada arus kas dalam memperkirakan laba dan arus kas tahun mendatang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, perlu diuji kembali kandungan informasi laporan arus kas dengan melihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila dengan disertakannya informasi arus kas dalam laporan keuangan, akan menyebabkan para investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham. Selanjutnya reaksi tersebut akan tercermin dalam perubahan *return* saham disepertar tanggal publikasi laporan keuangan sesuai dengan kondisi *good news* atau *bad news*. Dalam penelitian ini, diasumsikan bahwa dalam kondisi *good news*, *return* saham akan mengalami kenaikan dan dalam kondisi *bad news* akan mengalami penurunan. Adapun kondisi *good news* adalah apabila terjadi kenaikan/perubahan positif dari laporan arus kas, sedangkan *bad news* apabila terjadi penurunan/perubahan negatif dari laporan arus kas.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini berkaitan dengan pendapat dari para peneliti yang tidak konsisten, seperti yang diungkapkan oleh Baridwan (1997), Hastuti dan Sudibyo (1998) dan Suadi (1998) yang menyatakan bahwa arus kas mempunyai kandungan informasi, sedangkan Triyono (1998) menyatakan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi, sementara Parawiyati dan Baridwan (1998) menyatakan bahwa prediktor laba lebih besar korelasinya dibanding prediktor arus kas dalam memprediksi arus kas masa mendatang.

Kandungan informasi laporan arus kas dapat diukur dengan menggunakan kekuatan hubungan antara variabel akuntansi (arus kas) dengan harga atau *return* saham. Informasi laporan arus kas dikatakan mempunyai makna apabila dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor. Apabila dengan dipublikasikan laporan arus kas menyebabkan para investor pasar modal bereaksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham yang selanjutnya tercermin dalam perubahan harga atau *return* saham, berarti variabel-variabel akuntansi tersebut mempunyai kandungan informasi. Sebaliknya jika investor tidak bereaksi untuk membeli atau menjual saham maka dikatakan bahwa laporan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi.

Dalam penelitian ini, pengujian kandungan informasi laporan kas dilakukan dengan mengamati reaksi pasar yaitu adanya perubahan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan yang selanjutnya menganalisis adanya *abnormal return*. Berdasarkan uraian di atas, masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* secara signifikan berhubungan dengan peningkatan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan.
2. Apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* secara signifikan berhubungan dengan penurunan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Mendapatkan bukti empiris mengenai informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* secara signifikan berhubungan dengan peningkatan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan.
2. Mendapatkan bukti empiris mengenai informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* secara signifikan berhubungan dengan penurunan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1. Investor, dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk menilai potensi perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai dasar melakukan investasi.
2. Para analis laporan keuangan, dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk melakukan analisis dan meramalkan suatu perusahaan, dan

3. Bagi para peneliti, dapat memberikan tambahan acuan untuk penelitian berikutnya, khususnya yang menguji kandungan informasi laporan arus kas.

1.5. Sistematika Penulisan Tesis

Tesis dibagi ke dalam lima bab dan tiap bab dibagi dalam sub-sub bab. Penelitian masing-masing bab adalah sebagai berikut :

Bab pertama, merupakan pendahuluan yang menyajikan latar belakang masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup, metodologi penelitian dan sistematika penulisan tesis.

Bab kedua, menguraikan tinjauan pustaka yang menjadi acuan pemahaman teoritis dalam penelitian ini yaitu mengenai kandungan informasi arus kas yang meliputi manfaat informasi akuntansi, tujuan dan manfaat laporan arus kas, kandungan informasi laporan arus kas, *event study* dan penjelasan *return* tidak normal. Bab ini juga akan menguraikan mengenai penelitian-penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis untuk pemecahan masalah, dan hipotesis-hipotesis yang akan diuji.

Bab ketiga, menguraikan metodologi penelitian yang mencakup pemilihan sampel dan pengumpulan data, pengukuran variabel dan definisi operasional serta analisis statistik dan pengujian hipotesis.

Bab keempat, merupakan analisis penelitian. Bab ini membahas deskripsi hasil pengolahan data, pengujian model dan penjelasan pendukung dalam rangka menyusun kesimpulan penelitian.

Bab kelima, berisi kesimpulan dan saran, keterbatasan serta implikasi dari hasil analisis.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Manfaat Informasi Akuntansi

Informasi akuntansi merupakan suatu data, fakta, pengamatan, persepsi, atau sesuatu yang lainnya yang diolah sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan pemakainya, terutama dalam membantu poses pengambilan keputusan. Usaha meningkatkan pengungkapan laporan keuangan perlu dilakukan dengan tujuan untuk membantu para pemakai menentukan ketepatan pengambilan keputusan, yang pada akhirnya akan berdampak pada pencapaian tujuan baik perorangan maupun organisasi.

Hasil penelitian Burton (1981) menyatakan bahwa usaha meningkatkan pengungkapan laporan keuangan dilatarbelakangi adanya pergeseran tujuan pemakaian laporan keuangan yang semula ditekankan pada pertanggungjawaban, sekarang lebih ditekankan sebagai dasar estimasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan bagi stockholder. Dalam SFAC No. 1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB, 1978) dijelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pemakai lainnya dalam pembuatan keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis secara rasional. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan laporan keuangan menggunakan pendekatan *economic decision theory* (Scott, 1997). Sedangkan tujuan kedua adalah

menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian penerimaan kas dari dividen dan bunga dimasa yang akan datang. Tujuan kedua ini mengandung makna bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan risiko atas investasi yang dilakukan. Hal ini berarti bahwa tujuan laporan keuangan juga menggunakan *theory of investment* (Scott, 1997).

2.1.2. Tujuan dan Manfaat Laporan

Penyusunan laporan arus kas perlu dilakukan untuk membantu pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan, seperti investor, kreditor dan sebagainya. Di dalam FASB (1993) menyatakan bahwa tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan dalam satu periode. Sedangkan PSAK No.2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa baik data arus kas maupun laporan arus kas mempunyai kandungan informasi, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Bowen *et al.* (1986) menyatakan bahwa manfaat arus kas adalah dapat memprediksi kegagalan, menaksir risiko, sebagai prediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Demikian juga mengenai laporan arus kas (*cash flow statement*) mempunyai manfaat yang sangat kompleks. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa penelitian seperti Heath (1978), Lee (1978) dan Ali

(1994). Hasil penelitian Heath (1978) menunjukkan bahwa untuk mengukur *solvabilitas* perusahaan, tidak dapat dilakukan dengan menganalisis aktiva lancar dan piutang lancar, tetapi dilakukan dengan menganalisis penerimaan dan pengeluaran kas. Sedangkan hasil penelitian Lee (1978) menyatakan bahwa laporan arus kas dapat bermanfaat untuk mengatasi masalah yang timbul dari alokasi dalam akuntansi. Sementara Ali (1994) melakukan penelitian mengenai kandungan informasi laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non-linier. Dengan menggunakan sampel 8.820 perusahaan yang mencakup periode 1974 sampai 1988, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model non-linier merupakan pendekatan yang lebih baik untuk menguji hubungan antara ketiga variabel independen yaitu informasi laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan *return* saham jika dibandingkan model linier. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditemukan bahwa manfaat informasi arus kas adalah dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Hasil penemuan-penemuan tersebut, mendukung Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 03 dan 04 yang menyebutkan manfaat informasi arus kas. Pernyataan ini diidentifikasi dalam lima kegunaan informasi arus kas yaitu pertama dapat memberikan informasi untuk mengevaluasi perubahan aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam adaptasi dengan perubahan dan peluang. Kedua, adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Ketiga, dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan. Keempat, digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan

kepastian arus kas masa depan. Dan kelima adalah untuk meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan, serta menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih, serta dampak perubahan harga.

2.1.3. Kandungan Informasi Laporan Arus Kas

Fama (1970) menyebutkan bahwa pasar modal efisien terjadi bila harga saham-saham yang diperdagangkan selalu menggambarkan sepenuhnya (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia di pasar, yang kemudian diklasifikasikan dalam tiga bentuk yaitu lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Lebih lanjut Fama mengusulkan bahwa pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*) yaitu merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*).

Pengujian kandungan informasi (*information content*) berbeda dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Hal ini sesuai dengan tujuannya yaitu bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar atas suatu pengumuman, yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Kemudian reaksi tersebut, diukur dengan menggunakan return saham atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sementara pengujian pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) dimaksudkan untuk melihat kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan. Pasar dikatakan efisien bentuk

setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan, atau jika ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi secara cepat dalam menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu melihat reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan arus kas. Reaksi pasar ini diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return* dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya kandungan informasi laporan arus kas di seputar tanggal publikasi. Adapun studi yang digunakan sebagai acuan dalam pengujian kandungan informasi laporan arus kas ini adalah penelitian Ball dan Brown (1968), Bowen et al. (1987) dan Brown dan Warner (1985).

2.1.4. Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga

dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju keharga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

2.1.5. Penjelasan Return Tidak Normal

Beberapa penelitian berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik-perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return* tersebut. Untuk menjawab pertanyaan ini, teknik regresi banyak digunakan. Akumulasi *return* tidak normal (ARTN) digunakan sebagai dependen variable dan faktor-faktor spesifik-perusahaan digunakan sebagai independen variabel.

Misalnya suatu studi peristiwa tentang pengumuman laba menemukan bahwa perubahan laba mengandung informasi, yaitu terdapat adanya *abnormal return* di sekeliling tanggal pengumuman perubahan laba tersebut. Hasil ini hanya menunjukkan bahwa perubahan laba mengakibatkan adanya reaksi pasar, tetapi tidak menjelaskan seberapa besar respon pasar tersebut berhubungan dengan besarnya (*magnitude*) dari perubahan labanya. Untuk mengetahui hubungan ini, umumnya digunakan persamaan regresi sebagai berikut ini.

$$ARTN_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPS_i + \varepsilon_i$$

ARTN_i adalah akumulasi return tidak normal perusahaan ke-I dan ΔEPS adalah perubahan laba per lembar saham perusahaan ke-i. Koefisien regresi β_1 menunjukkan koefisien respon laba terhadap *return* tidak normal (*earnings response coefficient* atau ERC). Jika koefisien β_1 ini signifikan, dapat diartikan bahwa tidak hanya pengumuman perubahan laba saja yang menimbulkan *abnormal return*, tetapi juga besarnya (*magnitude*) dari perubahan laba tersebut mempengaruhi besarnya *abnormal return*.

Sejak tahun 1995, Standar Akuntansi Keuangan (SAK) no. 2 mewajibkan perubahan untuk menyertakan laporan arus kas dalam laporan keuangannya. Dengan demikian pada waktu laporan keuangan diumumkan ke publik, tidak hanya informasi laba perusahaan saja yang diterima publik, tetapi juga informasi arus kas, jika pasar bereaksi dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan, maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan tersebut mengandung informasi. Pertanyaannya sekarang adalah (1) informasi mana yang mengakibatkan reaksi pasar, apakah informasi perubahan laba atau informasi perubahan arus kas, dan

(2) jika keduanya mengakibatkan reaksi pasar, informasi mana yang lebih kuat mengakibatkan reaksi pasar tersebut? Untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan ini, maka perlu dihubungkan antara *return* tidak normal yang terjadi dengan besarnya nilai informasi perubahan laba dan perubahan arus kas. Hubungan ini dapat dilakukan dengan persamaan regresi sebagai berikut ini.

$$ARTN_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPS_i + \beta_2 \Delta AKS_i + \varepsilon_i$$

ARTN_i adalah akumulasi *return* tidak normal perusahaan ke-i, ΔEPS_i adalah perubahan laba per-lembar saham perusahaan ke-i, ΔAKS_i adalah perubahan arus kas per-lembar saham perusahaan ke-i, Koefisien regresi β_1 menunjukkan koefisien respon laba terhadap *return* tidak normal (*earnings response coefficient* atau ERC) dan koefisien regresi β_2 menunjukkan koefisien respon arus kas terhadap *return* tidak normal (*cash flow response coefficient*). Jika koefisien β_2 signifikan, berarti bahwa besarnya (*magnitude*) dari perubahan arus kas mempengaruhi besarnya *abnormal return*. Jika keduanya signifikan, maka pengaruh mana yang paling kuat terhadap reaksi pasar dapat dilihat dari besarnya nilai-nilai koefisien tersebut.

2.2. Penelitian Terdahulu

Di Indonesia beberapa penelitian yang berkaitan dengan kandungan informasi laporan arus kas juga banyak dilakukan seperti Ali (1994), Baridwan (1997), Hastuti dan Sudiby (1998), Suadi (1998), Triyono (1998) serta Parawiyati dan Baridwan (1998).

Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier. Sampel yang

digunakan berjumlah 8.820 perusahaan untuk periode 1974 – 1988. Hasil analisis berdasarkan model linier menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibanding variabel laba dan modal kerja dari operasi. Sedangkan hasil yang diperoleh dengan menggunakan pendekatan non linier menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan *return* saham. Penemuan ini memberikan dukungan pada hipotesis bahwa dengan model *non-linier* ditemukan adanya hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dengan *return* saham, yang berarti bahwa terdapat tambahan kandungan informasi dari masing-masing variabel yaitu laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas.

Penelitian Baridwan (1997) menguji apakah kandungan informasi laporan arus kas sama dengan kandungan informasi laporan rugi laba. Sampel yang digunakan sebanyak 62 perusahaan manufaktur yang go public di BEJ untuk tahun 1996. Dengan menggunakan alat analisis *Wilcoxon Signed Rank Test*, hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa jika kandungan informasi kedua laporan yaitu laporan arus kas dan rugi laba sama, maka laporan arus kas tidak bermanfaat dan ternyata kandungan informasi kedua laporan tersebut tidak sama. Temuan ini mengindikasikan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara laba dengan arus kas. Namun dengan disertakannya informasi arus kas, dapat memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan.

Hastuti dan Sudiby (1998) meneliti hubungan antara laporan arus kas dengan volume perdagangan saham. Sampel yang digunakan sebanyak 37 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor karena terbukti meningkatnya

volume perdagangan saham di seputar tanggal publikasi. Demikian juga Suadi (1998) dalam penelitiannya mengenai kandungan informasi laporan arus kas menemukan hasil yang konsisten dengan penelitian Hastuti dan Sudiby. Studi ini menggunakan sampel 41 perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan menyertakan laporan arus kas tahun 1994 dan 1995, serta telah membayar deviden untuk tahun 1995. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran deviden yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas, yang berarti bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi.

Sedangkan Triyono (1998) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan harga atau *return* saham. Pengujiannya dilakukan dengan memisahkan komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi, dan sampel yang digunakan sebanyak 54 perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Dengan menggunakan alat analisis regresi berganda, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa penggunaan model *levels* tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara total arus kas dengan harga saham, namun pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen yaitu arus dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi dapat ditemukan hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan dengan model *return*, peneliti tidak berhasil menolak hipotesis nol yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham.

Sementara penelitian Parawiyati dan Baridwan (1998) memperoleh hasil yang berbeda yaitu laba mempunyai peran lebih besar daripada arus kas dalam memprediksi

laba dan arus kas tahun mendatang. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bapepam. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan yang diambil secara *purposive random sampling* sebanyak 288 laporan keuangan dari 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan alat analisis regresi linier diperoleh hasil bahwa melalui koefisien diketahui adanya *prediktor* laba lebih besar korelasinya dibanding *prediktor* arus kas dalam memprediksi arus kas masa mendatang.

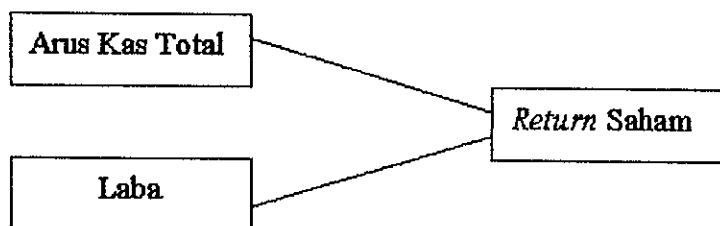
TABEL 2.1.
REVIEW PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Tahun	Masalah	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ali	1994	Menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier.	Laporan Arus kas, Laporan laba rugi, Modal kerja dari operasi	Dengan menggunakan model non-linier terdapat hubungan antara laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan <i>return</i> saham
2	Baridwan	1997	Menguji apakah kandungan informasi laporan arus kas sama dengan kandungan informasi laporan rugi laba.	Informasi laporan arus kas, informasi laporan rugi laba	Temuan ini mengindikasikan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara laba dengan arus kas.
3	Hastuti dan Sudibyo	1998	Meneliti hubungan antara laporan arus kas dengan volume perdagangan saham.	Laporan arus kas, tanggal publikasi laporan keuangan di BEJ.	Laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor karena terbukti meningkatnya volume perdagangan saham di seputar tanggal publikasi.
4	Suadi	1998	Menguji hubungan antara laporan arus kas dengan volume perdagangan saham.	Laporan arus kas, laporan deviden, tanggal publikasi laporan keuangan di BEJ.	Arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran deviden yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.
5	Triyono	1998	Menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan harga atau <i>return</i> saham.	Informasi arus kas, laba akuntansi, harga atau <i>return</i> saham.	Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan <i>return</i> saham.

No.	Peneliti	Tahun	Masalah	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Parawiyati dan Baridwan	1998	Laba mempunyai peran lebih besar daripada arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas tahun mendatang.	Data sekunder dari Bapepam, Laporan rugi laba, Laporan arus kas	Prediktor laba lebih besar korelasinya dibanding prediktor arus kas dalam memprediksi arus kas masa mendatang

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Melihat dari rumusan masalah yang ada yaitu apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* secara signifikan berhubungan dengan peningkatan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan dan apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* secara signifikan berhubungan dengan penurunan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan, maka konsep dari kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.4. Perumusan Hipotesis

Wilson (1986) melakukan penelitian terhadap *earning* yang dipisahkan ke dalam komponen *cash* dari operasi dan total *accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan *earning* ke dalam *cash form operations* dan total *accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi melebihi *earning* sendiri (*earning* yang tidak dipisahkan), dan total *accrual* mempunyai tambahan informasi melebihi komponen *cash operations*.

Sedangkan hasil lainnya menyatakan bahwa *non current accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi, namun tidak melebihi *working capital form operation*.

Selanjutnya Bowen *et al.* (1987) melakukan penelitian manfaat data arus kas yaitu apakah data arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa yang akan datang. Dengan menggunakan model regresi, hasil analisis menyatakan bahwa data arus kas secara signifikan meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan risiko pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan Rayburn (1986) yang menguji kandungan informasi data arus kas dari operasi dan laba akrual, dengan return saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi dari *operating cash flow* dan *aggregat accrual*, sedangkan untuk *non current accrual* tidak mempunyai kandungan informasi dalam mengestimasi arus kas mendatang.

Penelitian Barlev dan Livnat (1989) mengenai kandungan informasi dari *rasio* arus dana, menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan informasi laporan arus dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba. Hasil studi ini memberikan indikasi bahwa informasi laporan arus dana bermanfaat bagi investor. Demikian juga menurut Bernard dan Stober (1989) dalam penelitiannya mengenai pemisahan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual. Hasil studi ini menunjukkan bahwa dengan memisahkan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*.

Penelitian senada juga dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas sebagaimana yang dikehendaki oleh SFAS No. 95. Dengan menggunakan model analisis regresi berganda dan sampel yang berjumlah 281 perusahaan, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan abnormal return saham dibandingkan arus kas secara total atau dengan laba aktual. Lebih lanjut mereka juga menguji komponen individu dari masing-masing komponen arus kas, dan hasilnya menunjukkan bahwa komponen arus kas secara individu mempunyai hubungan yang berbeda dengan *abnormal return*.

Berdasarkan pada hasil penelitian Wilson (1986), Bowen et al. (1987), Barlev dan Livnat (1989) serta Livnat dan Zarowin (1990) seperti telah dikemukakan di muka, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antara publikasi laporan arus kas dengan return saham. Adapun hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

H01 : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* tidak berhubungan dengan peningkatan *return* saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Ha1 : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* berhubungan dengan peningkatan *return* saham diseputar tanggal publikasi laporan keuangan.

Ball dan Brown (1968) di New York Stock Exchange (NYSE). Dalam penelitiannya Ball dan Brown menggunakan sampel sebanyak 261 saham perusahaan dengan periode waktu selama tahun 1946-1966. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh perubahan informasi laba terhadap perilaku investor yang diukur dengan

tingkat *abnormal return* saham. Perubahan laba diklasifikasikan atas perubahan positif (*good news*) dan perubahan negatif (*bad news*). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan antara informasi mengenai perubahan laba dan aliran kas dengan *abnormal return* saham. Di sisi lain menunjukkan bahwa setelah laporan keuangan dipublikasikan, indeks harga saham menjadi mendatar mulai bulan ke nol sampai bulan ke enam yaitu harga sepenuhnya telah bereaksi atas seluruh informasi laba, sehingga tidak dapat lagi diandalkan sebagai pedoman perdagangan yang menguntungkan. Reaksi pasar atas laporan tahunan tampaknya hanya sedikit, bahkan tidak ada, sehingga dilihat dari segi pasar, laporan tahunan tidak relevan dan tidak memberikan informasi baru.

Bertitik tolak dari penelitian Ball dan Brown (1968) diatas, Watts (1978) lebih memfokuskan perhatiannya pada laporan kuartalan dengan pertimbangan bahwa informasi laporan kuartalan yang ditangkap oleh pasar mungkin lebih dapat diandalkan daripada laporan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* setelah laporan kuartalan dipublikasikan. Kesimpulan lain memberikan pernyataan bahwa laporan keuangan kuartalan dapat memberikan informasi baru.

Lebih lanjut Beaver (1968) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham. Studi ini dilakukan pada tahun 1961-1965 dengan menggunakan sampel 143 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan volume transaksi secara drastis di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, namun delapan minggu sebelumnya terjadi transaksi di bawah normal. Perubahan terjadi pada saat minggu pengumuman (minggu ke nol) yaitu meningkat sebesar 67% dibandingkan rata-rata *non report period*.

Kross dan Schroeder (1984) menguji hubungan antara waktu pengumuman kuartalan yang dilaporkan (kelompok dalam kondisi *good news dan bad news*) dengan *return* saham. Dengan menggunakan sampel sebanyak 297 perusahaan di *New York Stock Exchange* dan *American Stock Exchange*, selama periode tahun 1968-1980, maka diperoleh hasil bahwa waktu pengumuman laba berhubungan dengan *abnormal return* saham di sekitar tanggal publikasi. Bagi perusahaan yang menggunakan laba lebih awal ternyata mempunyai *abnormal return* lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang mengumumkan laba terakhir.

Berbagai penelitian yang sama akhirnya banyak dilakukan, namun memberikan hasil yang tidak konsisten seperti Freeman (1987). Dalam penelitiannya dilaporkan bahwa *cumulatif abnormal return* di sekitar perubahan tingkat laba, ternyata berhubungan terbalik dengan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ball dan Kothari (1991) yang menguji hubungan antara risiko, CAPM, *abnormal return* saham dan ukuran perusahaan di sekitar tanggal publikasi laporan laba kuartalan. Dengan menggunakan sampel 51.178 perusahaan, hasil yang diperoleh menunjukkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *abnormal return* pada laporan kuartalan.

Bercermin pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan dan diperoleh hasil yang tidak konsisten, maka untuk mendukung hipotesis pertama sebagaimana yang telah dikemukakan di muka, peneliti berusaha meninjau kembali kandungan informasi laporan arus kas dari sudut pandang yang berbeda. Hipotesis kedua mengenai hubungan informasi arus kas dengan *return* saham dapat dideskripsikan sebagai berikut.

- H02 : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* tidak berhubungan dengan penurunan return saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.
- Ha2 : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* berhubungan dengan penurunan return saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ. Sampel ditentukan sebanyak 45 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang diperkenalkan oleh BEJ mulai tanggal 24 Februari 1997. Sampel dipilih dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 karena saham-saham tersebut memenuhi kriteria likuiditas (aktif diperdagangkan) dan kapitalisasi pasar yang ditetapkan oleh BEJ, sehingga diharapkan reaksi terhadap harga saham akan tampak dan dapat mewakili bursa secara keseluruhan.

Data diambil dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik tersebut di atas yang terdaftar di BEJ dengan tambahan syarat sebagai berikut:

1. Menerbitkan Laporan Keuangan untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 1999 dan 31 Desember 2000.

Periode penelitian dimulai tahun 1999 karena adanya pertimbangan bahwa berlakunya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 mengenai Laporan Arus Kas dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) adalah per 1 Januari 1995. Sedangkan periode penelitian tahun 2000 adalah agar dapat mendekati tahun terbaru dari penerbitan laporan keuangan oleh perusahaan yang tergabung dalam LQ-45.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang dipublikasikan. Data arus kas total dan laba diperoleh dari *Indonesian Capital Market Direktori*. Data harga saham harian diperoleh dari *Indonesian Securities Market Database*. Dan IHSB harian diperoleh dari *JSX Statistics* (tahunan)

3.3. Definisi Operasional

Komponen arus kas diestimasi seperti yang didefinisikan pada SFAS No. 95 tentang *Statement of Cash Flow* dan dari PSAK No. 2 tentang Laporan Arus Kas sebagai berikut ini.

- a. Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Beberapa contoh arus kas aktivitas operasi adalah: (1) penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa, (2) penerimaan kas dari royalti dan pendapatan lain, (3) pembayaran kas pada pemasok, (4) pembayaran kas pada karyawan, (5) penerimaan atau pembayaran kas oleh perusahaan asuransi, (6) pembayaran kas atau restitusi pajak, dan (7) penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha.
- b. Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah: (1) pembayaran kas untuk perolehan aktiva tetap, (2) penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap, (3) perolehan saham

atau instrumen keuangan perusahaan lain, (4) uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya, dan (5) pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *SWAP contracts*.

- c. Arus kas dari pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perusahaan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah (1) penerimaan kas dari emisi saham, emisi obligasi, hipotik, dan pinjaman lainnya, (2) pembayaran kas pada pemegang saham untuk menarik saham perusahaan, (3) pelunasan pinjaman, dan (4) pembayaran kas oleh lessee untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan *finance lease*.
- d. Arus kas total adalah penjumlahan kas atau setara kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.
- e. Harga saham adalah harga pada saat harga penutupan pada periode pengamatan.
- f. *Return* saham individual dihitung dengan menggunakan harga harian yaitu perubahan harga saham selama periode pengamatan atau secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$R_t = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$$

R_t = adalah *return* saham,

P_t = adalah harga saham sekarang saat *closing price* dan P_{t-1} harga saham hari sebelumnya pada *closing price*.

- g. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Dalam penelitian ini perhitungan *expected return* didasarkan pada *return* pasar yaitu menggunakan indek harga saham gabungan (IHSG).

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_m = (IHS G_t - IHS G_{t-1}) / IHS G_{t-1}$$

R_m = Return Pasar
 $IHS G$ = Indek Harga Saham Gabungan

3.4. Pengukuran Variabel

3.4.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laporan arus kas, sebagaimana yang telah digunakan oleh Wilson (1986,1987), Bowen *et al.* (1987), Rayburn (1986), Ali (1994) dan disesuaikan dengan penelitian Triyono (1998). Dalam penelitian ini, laporan arus kas yang digunakan adalah arus kas total yaitu penjumlahan dari tiga komponen arus kas yang terdiri atas arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan. Kemudian data arus kas tersebut dikategorikan menjadi dua kelompok yaitu berdasarkan perubahan positif (*good news*) dan perubahan negatif (*bad news*). Perubahan nilai arus kas dari periode sebelumnya, diukur dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Ball dan Brown (1968) dan Bowen *et al.* (1987) yaitu sebagai berikut:

$$\Delta TAK_{it} = \frac{TAK_{it} - TAK_{it-1}}{TAK_{it-1}}$$

Keterangan:

ΔTAK_{it} = perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t (2000)
 TAK_{it} = variabel total arus kas perusahaan i untuk tahun t (2000)
 TAK_{it-1} = variabel total arus kas perusahaan i untuk tahun t-1 (1999)
 Perubahan positif $\implies (\Delta TAK_{it} > 0)$
 Perubahan negatif $\implies (\Delta TAK_{it} < 0)$

Untuk mengendalikan faktor earning, disamping variabel arus kas, penelitian ini juga mempertimbangkan variabel laba yaitu laba bersih setelah pajak yang mendasarkan pada penelitian Ball dan Brown (1968). Ukuran laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta TL_{it} = \frac{TL_{it} - TL_{it-1}}{TL_{it-1}}$$

Keterangan:

ΔTL_{it} = Perubahan total laba perusahaan i untuk tahun t (2000)

TL_{it} = Variabel total laba perusahaan i untuk tahun t (2000)

TL_{it-1} = Variabel total laba perusahaan i untuk tahun t-1 (1999)

Perubahan positif $\implies (\Delta TL_{it} > 0)$

Perubahan negatif $\implies (\Delta TL_{it} < 0)$

3.4.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, yang didasarkan pada penelitian Wilson (1997), Bowen *et al.* (1987), Ali (1994) dan Triyono (1998). *Variabel return* saham dimaksudkan untuk menjelaskan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Nilai *return* saham dapat diperoleh dengan menghitung perubahan harga saham dengan menggunakan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} = return saham perusahaan i selama periode t

P_{it} = harga saham perusahaan i pada saat t

P_{it-1} = harga saham perusahaan i pada saat t-1 (hari sebelumnya)

3.5. Uji Normalitas Data

Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas data didasarkan pada nilai *skweness* sebagaimana yang telah diberikan oleh Hair *et al.* (1992) yang berupa *rule of thumb*.

Adapun formulanya sebagai berikut:

$$Z = \frac{\text{Skweness}}{\sqrt{\frac{6}{N}}}$$

Asumsi normalitas dapat ditolak, jika nilai Z melebihi nilai kritis (misalnya $\pm 1,96$ untuk tingkat kesalahan 5%). Namun apabila asumsi normalitas tersebut tidak dapat ditolak (data tidak berdistribusi normal) maka Foster (1986) mengusulkan beberapa cara antara lain mentransformasikan dalam bentuk logaritma atau menggunakan tes non parametrik seperti Mann Whitney – U test dan Wilcoxon rank test.

3.6. Teknik Analisis

3.6.1. Model Return

Bermula dari penelitian Ball dan Brown (1968) yang menguji tentang hubungan *abnormal return* dengan perubahan laba akuntansi (perubahan nilai dari periode sebelumnya), maka mulai bermunculan penelitian-penelitian mengenai publikasi laporan keuangan seperti Bowen (1981) menguji apakah levels dan spesifik atribut perusahaan berhubungan dengan levels dari harga saham yang kemudian disebut sebagai studi levels.

Penggunaan model *levels* maupun model *return* merupakan pilihan yang seringkali dihadapi oleh peneliti pasar modal. Beberapa artikel telah mendiskusikan secara konseptual mengenai kelebihan dan kekurangan dari model *levels* maupun model *return* seperti Lev dan Ohison (1982), Christie (1987), serta landsman dan Magliolo (1988). Lev dan Ohison (1982) melakukan *review* tentang *Market-Based Accounting Research* dan akhirnya menyimpulkan bahwa model *return* lebih banyak digunakan daripada model *levels*. Kesimpulan ini mendukung pernyataan Gonedes dan Dopuch (1974) bahwa mereka pesimis terhadap model *levels* karena kurang didukung spesifikasi teori yang mapan. Lebih lanjut Landsman dan Magliolo (1988) menyimpulkan bahwa model *return* lebih baik dibanding *levels* dengan alasan *return* dapat mengatasi masalah-masalah metodologi yaitu mempertimbangkan tingkat risiko, mengurangi problem *heteroscedasticity* dan mengatasi masalah *omitted variabel*.

Lebih lanjut Christie (1987) menyimpulkan bahwa baik model *levels* maupun model *return* secara ekonomis adalah sama. Hal ini didukung juga oleh Lev dan Ohison (1982) yang menyatakan bahwa kedua model seharusnya mendukung satu sama lain. Namun mereka tidak membahas lebih lanjut mengenai kondisi yang mendasari apakah harga menentukan laba atau sebaliknya.

Berdasarkan hasil penelitian Lev dan Ohison (1982), Christie (1987) serta landsman dan Magliolo (1988), maka penelitian ini menggunakan model *return* yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \alpha + \beta \frac{X_t - X_{t-1}}{P_{t-1}} + e$$

Keterangan:

- R_t = return saham pada periode t
 P_t = harga pada periode t
 X_t = data akuntansi (misal laba, arus kas) pada periode t
 α = konstanta
 β = slope koefisien
 e_i = variabel gangguan (*error terms*)

3.6.2. *Event Study*

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu melihat reaksi pasar terhadap adanya publikasi laporan arus kas. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) laporan arus kas yang diukur dengan melihat kekuatan hubungannya dengan *return* saham. Metode analisis data yang digunakan adalah *Single Index Market Model* yang didasarkan pada studi Ball dan Brown (1968), Bowen et al. (1987) dan Brown dan Warner (1985).

Studi peristiwa dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis *abnormal return* yang terjadi disekitar publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Jika publikasi laporan arus kas mempunyai kandungan informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, dan sebaliknya jika tidak dapat memberikan *abnormal return* kepada pasar maka dikatakan bahwa laporan arus kas tersebut tidak mempunyai *information content*. *Abnormal return* dapat dihitung sebagai berikut:

$$AR_{it} = \hat{R}_{it} - R_{it}$$

Keterangan:

- AR_{it} = Return tidak normal (*Abnormal Return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 R_{it} = Return sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 \hat{R}_{it} = Return ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Penggunaan *Single Index Market Model* untuk menghitung *expected return*, dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Hal ini didasarkan pada kondisi jika kemungkinan terjadi adanya tanggal-tanggal peristiwa dalam penelitian ini terklaster dan agar dapat mendeteksi *abnormal return* secara lebih baik, maka digunakan model pasar (*market model*). Adapun formulanya adalah sebagai berikut:

$$\hat{R}_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + e_{it}$$

Keterangan:

- \hat{R}_{it} = *return ekspektasi sekuritas ke-i* pada periode peristiwa ke-t
 α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i
 β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
 R_{mt} = Return Indeks pasar pada periode estimasi ke-t
 E_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Dari dua persamaan tersebut di atas, maka untuk menghitung *Abnormal Return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

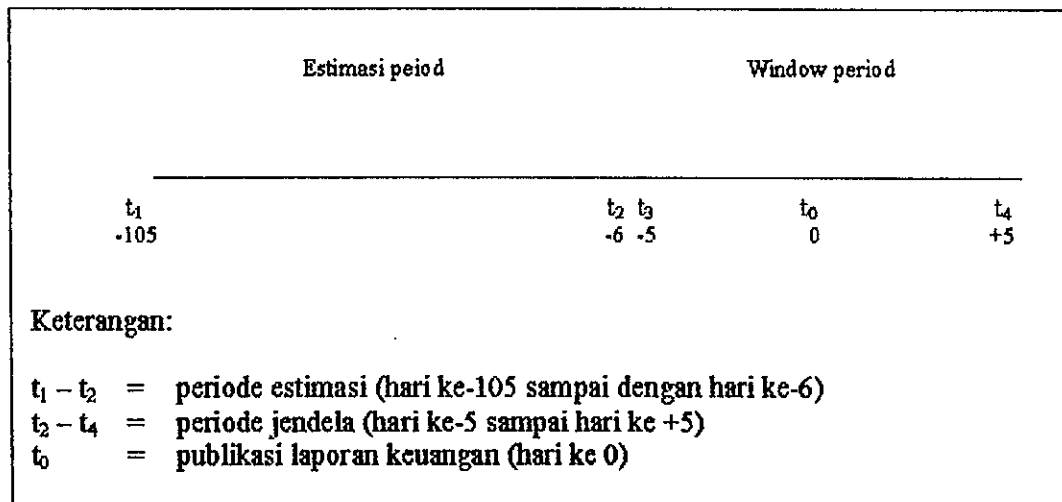
$$\Delta R_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt})$$

Berdasarkan studi yang telah dilakukan Brown dan Warner (1985) dengan membandingkan antara return harian dan bulanan, ternyata mereka menemukan bahwa return harian dapat menghasilkan *power of the test* yang lebih kuat yaitu mampu

mandeteksi *abnormal return* yang terjadi dibandingkan dengan menggunakan *return* bulanan. Dengan demikian *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* harian.

Penentuan periode estimasi (*estimation periode*) didasarkan pada penelitian Peterson (1989) yang menggunakan periode estimasi selama 100 hari, sedangkan *window period* yang digunakan adalah 11 hari yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah publikasi laporan keuangan. Penentuan *window period* ini didasarkan pada penelitian Brown dan Warner (1985), dengan alasan untuk mengurangi terjadinya *Confounding effect*. Penggunaan periode tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1.
Periode Estimasi dan Periode Jendela



Lebih lanjut peneliti juga menghitung *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang merupakan penjumlahan *abnormal return* saham selama periode pengamatan yaitu 11 hari. Adapun perhitungan CAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke t (selama 11 hari)

AR_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

3.6.3. Standarisasi Abnormal Return

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa secara statistik *abnormal return* tersebut tidak sama dengan nol yaitu positif untuk kategori *good news* dan negatif untuk kategori *bad news*. Dalam penelitian ini, uji statistik *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-test*) yang secara umum dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

Keterangan :

t = t-hitung

β = rata-rata *abnormal return* untuk kategori *good news* dan *bad news*

Standarisasi yang dilakukan dalam pengujian -t terhadap *abnormal return* adalah dengan membagi nilai *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya (*standard error of the estimate*) untuk masing-masing sekuritas. Sedangkan cara yang digunakan untuk menentukan kesalahan standar estimasi adalah berdasarkan deviasi standar *return* hari ke -t terhadap nilai rata-rata *return* nya selama periode estimasi. Adapun model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=-t_1}^{-t_2} (R_{ij} - \bar{R}_i)^2}{T-2}}$$

Keterangan :

- KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke $-i$
 R_{ij} = return sekuritas ke $-i$ untuk hari ke $-j$ selama periode estimasi
 \bar{R}_i = rata-rata return sekuritas ke $-i$ selama periode estimasi
 T = jumlah hari di periode estimasi, dari hari ke $-t_1$ sampai ke $-t_2$

3.6.4. Analisis Regresi

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi model linier dengan pendekatan *return*. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kandungan informasi arus kas terhadap *return* saham, dengan melihat kekuatan hubungan antara *abnormal return* dengan arus kas. Adapun model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_{it} + \beta_i \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan pada periode t
 ΔTAK_{it} = perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t
 α = koefisien konstanta
 β = koefisien variabel independen
 e_{it} = variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Abnormal return merupakan variabel *dependen* yang dalam penelitian ini diprediksi dipengaruhi oleh variabel *independen* yaitu perubahan informasi laporan arus kas. Pengaruh variabel independen terhadap variabel *dependen* diuji berdasarkan p-

value. Apabila p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, maka hipotesis nol dapat ditolak oleh data.

Untuk mengendalikan faktor *earning*, peneliti juga mempertimbangkan laporan laba bersih sebagai *control group*. Pemilihan total laba sebagai *control group* didasarkan pada pertimbangan bahwa laporan arus kas dan laporan laba dipublikasikan dalam waktu yang bersamaan. Oleh karena itu untuk menghindari terjadinya *Confounding Effect* dari laporan laba, peneliti menggunakan *Control Group* yaitu perubahan total laba dari tahun sebelumnya yang dikategorikan sebagai *Good News* dan *Bad News* (1995 – 1996). Adapun model yang digunakan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it}	=	<i>Cumulative Abnormal Return</i> perusahaan i, pada periode t
ΔTAK_{it}	=	perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t
ΔTL_{it}	=	perubahan total laba perusahaan i pada periode t
α	=	koefisien konstanta
β_1 dan β_2	=	koefisien variabel independen
e_{it}	=	variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Sebelum dilakukan pengujian regresi untuk mengendalikan faktor *earning*, terlebih dahulu dilakukan pengujian *multikolinearitas* dengan maksud untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi yaitu variabel perubahan total arus kas dan perubahan total laba.

3.6.5. Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu kondisi adanya hubungan linier antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Oleh karena itu, untuk menghindari adanya bias dalam spesifikasi penelitian ini juga melakukan pengujian multikolinearitas yang dapat dilihat pada tolerance value atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Jika *tolerance value* dibawah 0,10 atau VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

4.1. Proses Pemilihan Sampel

Berdasarkan kriteria-kriteria yang ada, maka ada 43 perusahaan dari LQ-45 yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.1., sedangkan daftar nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel dapat dilihat pada Lampiran I.

Tabel 4.1.
PROSES PEMILIHAN SAMPEL

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang tergabung dalam LQ-45	45
Data tidak tersedia	(2)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	43

4.2. Statistik Deskriptif

4.2.1. Arus Kas

Pengukuran variabel arus kas sebagai variabel independen, telah dikemukakan sebelumnya yaitu dihitung dengan mengurangkan jumlah total arus kas tahun sekarang (2000) terhadap jumlah total arus kas tahun sebelumnya (1999), yang kemudian dibagi dengan jumlah total arus kas tahun sebelumnya (1999). Pengukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui perubahan laporan arus kas apakah mengalami kenaikan atau

penurunan yang akhirnya digunakan sebagai dasar pengelompokan sampel yaitu sampel dalam kategori *good news* dan sampel dalam kategori *bad news*.

Dengan menggunakan model yang telah ditentukan, hasil yang diperoleh menunjukkan kelompok sampel yang tergolong *good news* berjumlah 32 atau 74% dari keseluruhan sampel. Sedangkan kelompok sampel yang tergolong *bad news* berjumlah 11 atau 26% dari keseluruhan sampel yang terpilih.

Di antara kelompok sampel tersebut Bank Bali memiliki perubahan total arus kas yang paling tinggi yaitu 0,85855 yang berarti terjadi peningkatan total arus kas 11% pada tahun 2000. sedangkan PT. Lippo Security memiliki perubahan total arus kas yang paling rendah yaitu -0,73975 atau terjadi penurunan total arus kas sebesar 41% pada tahun 2000. Tabel 4.2. berikut ini menyajikan statistik deskriptif mengenai variabel arus kas, sedangkan daftar emiten yang termasuk *good news* dan *bad news* disajikan dalam Lampiran 2.

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif Variabel Arus Kas

Perub. T. Arus Kas	Jumlah	Mean	Std. Dev.	Std. Error	Minim	Max
Good news	32	0,2473	0,1756	0,0629	0,0056	0,8586
Bad news	11	-0,1635	0,2155	0,1137	-0,7398	-0,0040

4.2.2. Laba

Dalam Tabel 4.3. disajikan statistik deskriptif mengenai variabel perubahan total laba. Pengukuran variabel perubahan total laba ini dimaksudkan untuk mengendalikan faktor laba yang selanjutnya digunakan sebagai control group. Sesuai dengan model yang telah ditentukan, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa emiten yang termasuk

dalam kategori *good news* berjumlah 18 atau 42%, sedangkan yang termasuk dalam kategori *bad news* berjumlah 25 atau 58% dari jumlah keseluruhan emiten yang terpilih sebagai sampel.

Berdasarkan keseluruhan sampel yang ada, PT. Multipolar mempunyai perubahan total laba yang paling tinggi yaitu sebesar 14,33644 yang berarti terjadi peningkatan total laba sebesar 31% pada tahun 2000. Sedangkan PT. Semen Cibinong memiliki perubahan total laba paling rendah -449,45697 yang berarti pada tahun 2000 mengalami penurunan total laba sebesar 52%. Secara rinci lampiran 2 juga menyajikan kelompok perusahaan yang memiliki perubahan total laba *good news* dan *bad news*.

Tabel 4.3.
Statistik Deskriptif Variabel Laba

Perub. T. Arus Kas	Jumlah	Mean	Std. Dev.	Minim	Max
Good news	18	2,5461	4,1270	0,0425	14,3364
Bad news	25	-34,6820	96,7678	-449,4570	-0,0147

4.2.3. Return Saham

Return saham sebagai variabel dependen, diukur berdasarkan perubahan harga dari masing-masing *sekuritas* sebagaimana yang telah dikemukakan. Kemudian menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *return aktual* dengan *return* yang diharapkan. *Analisis abnormal return* ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar sebagai akibat adanya publikasi laporan keuangan.

Dalam penelitian ini, perhitungan *abnormal return* didasarkan pada model yang digunakan oleh Ball dan Brown (1968), Bowen et al. (1987), dan Brown dan Warner (1985). Sesuai tahapan penelitian yang dilakukan, maka peneliti membagi *abnormal*

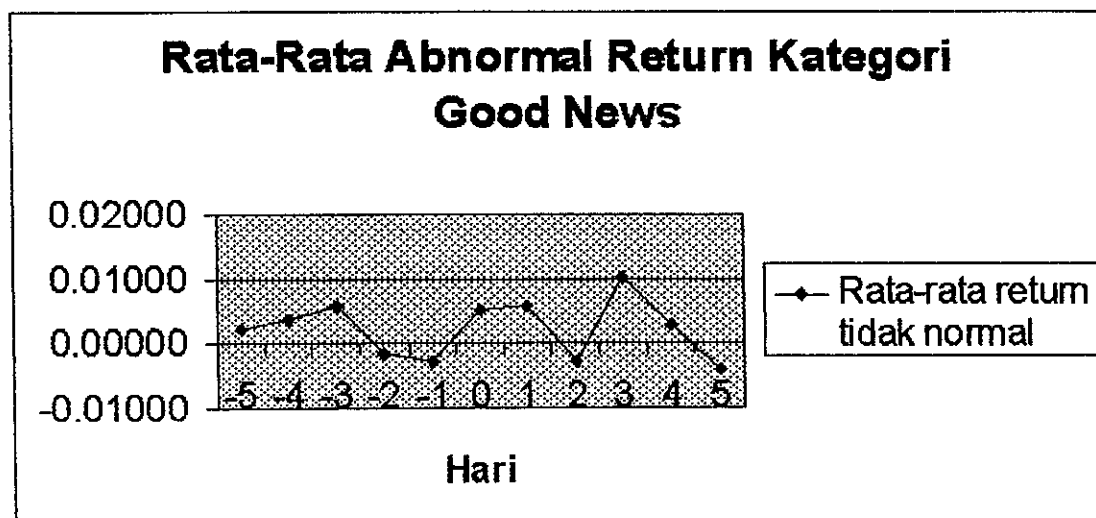
return berdasarkan kelompok sampel yaitu kategori *good news* dan kategori *bad news*. Tabel 4.4. berikut ini, menyajikan rata-rata abnormal return selama periode pengamatan yaitu 11 hari, lima hari sebelum dan lima hari sesudah dipublikasikan laporan keuangan.

Tabel 4.4.
Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode Pengamatan

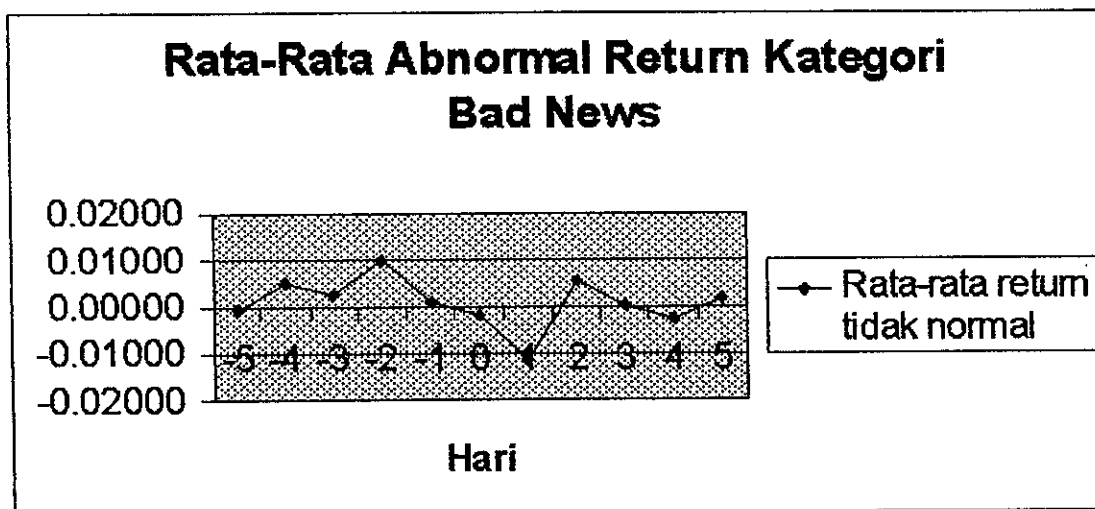
Hari ke-t	$\Delta TAK > 0$	$\Delta TAK < 0$
-5	0.00213	-0.00080
-4	0.00355	0.00506
-3	0.00588	0.00255
-2	-0.00168	0.00979
-1	-0.00291	0.00121
0	0.00520	-0.00170
1	0.00574	-0.01146
2	-0.00275	0.00560
3	0.01022	0.00038
4	0.00291	-0.00263
5	-0.00397	0.00185

Lebih lanjut hasil rata-rata abnormal return di Tabel 4.4. dapat digambarkan secara grafis yang tampak pada gambar dibawah ini.

Gambar 4.1.
Rata-rata *Abnormal Return* Kategori *Good News*



Gambar 4.2.
Rata-rata *Abnormal Return* Kategori *Bad News*



Berdasarkan hasil rata-rata *abnormal return* dalam gambar 4.1. dan 4.2. di atas, menunjukkan bahwa untuk sampel kategori *good news*, selama periode estimasi yaitu mulai hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang paling tinggi

adalah pada hari -3. Hal ini menunjukkan bahwa tiga hari sebelum pengumuman laporan keuangan, informasi tersebut sudah bocor ke publik. Namun pada hari -2 rata-rata *abnormal return* justru negatif dan pada hari +3 menunjukkan kenaikan yang dapat diartikan bahwa pasar masih bereaksi dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,01022. Sedangkan untuk sampel kategori *bad news*, justru pada hari -2 rata-rata *abnormal return* mencapai paling tinggi yaitu 0,00979, kemudian pada hari pengumuman ($t=0$) pasar bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* samapai mencapai -0,00170.

4.2.4. Uji Statistik Terhadap Abnormal Return

Dalam Tabel 4.5. dan 4.6. disajikan hasil pengujian signifikansi rata-rata *abnormal return* kategori *good news* dan *bad news* yang ada diperiode peristiwa yaitu selama 11 hari. hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa Kesalahan Standar Estimasi (KSE) dihitung untuk rata-rata *sekuritas*. Dengan membagi rata-rata *abnormal return* terhadap rata-rata Kesalahan Standar Estimasi (KSE) maka didapat *abnormal return standarisasi* (ARS) , yang selanjutnya dapat diartikan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing hari ke-t

TABEL 4.5.
Standar Rata-Rata *Abnormal Return* Kategori *Good News*

Hari ke-t	$\Delta TAK > 0$	KSE	ARS
-5	0.00213	0.00213	0.26798
-4	0.00355	0.00355	0.44643
-3	0.00588	0.00588	0.73879
-2	-0.00168	-0.00168	-0.21120
-1	-0.00291	-0.00291	-0.36526
0	0.00520	0.00520	0.65358
1	0.00574	0.00574	0.72106
2	-0.00275	-0.00275	-0.34542
3	0.01022	0.01022	1.28387
4	0.00291	0.00291	0.36594
5	-0.00397	-0.00397	-0.49822

Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Berdasarkan hasil pengujian $-t$ (test) pada Tabel 4.5. di atas dapat diketahui bahwa untuk kategori *good news*, tidak terdapat signifikansi rata-rata *abnormal return* yang ditunjukkan dengan adanya nilai hitung (ARS) lebih kecil dari t -tabel (untuk tingkat kesalahan 5%) di setiap periode pengamatan yaitu selama 11 hari. Demikian juga untuk kategori *bad news*, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan di setiap periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum publikasi laporan keuangan dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan. Tabel 4.6. menyajikan hasil pengujian t -test untuk kategori *bad news* sebagaimana tertera di bawah ini.

TABEL 4.6.
Standarisasi Rata-Rata *Abnormal Return* Kategori *Bad News*

Hari ke-t	$\Delta TAK < 0$	KSE	ARS
-5	-0.00080	-0.00080	-0.19206
-4	0.00508	0.00508	1.22064
-3	0.00255	0.00255	0.61489
-2	0.00879	0.00879	2.36293
-1	0.00121	0.00121	0.29143
0	-0.00170	-0.00170	-0.40942
1	-0.01146	-0.01146	-2.76814
2	0.00580	0.00580	1.35212
3	0.00038	0.00038	0.09136
4	-0.00263	-0.00263	-0.63502
5	0.00185	0.00185	0.44577

Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Dari kedua hasil pengujian t-test di atas, dapat disimpulkan bahwa informasi laporan arus kas baik dalam kategori *good news* maupun *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan ataupun penurunan *return saham* diseperti tanggal publikasi laporan keuangan

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Laporan Arus Kas

Hasil analisa regresi (Tabel 4.7.) untuk ketegori *good news* menunjukkan angka r kuadrat sebesar 4 persen, $F= 1,25772$, dengan P lebih dari 0,05 . Hal ini berarti tidak ada hubungan yang signifikansi antara variabel dependen (*return saham* dengan prediktornya yaitu laporan arus kas. Tabel 4.7. berikut ini menyajikan hasil analisis regresi untuk kategori sampel *good news*.

TABEL 4.7.
Hasil Analisis Regresi Kategori *Good News*

$$CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar error	Nilai t	Prob
Konstanta (α)	0.005927	0.019423	0.305127	0.762376
Perub. Total Arus Kas (ΔTAK)	0.005927	0.064377	1.121481	0.270980
$R^2 = 0,04024$ $F = 1,25772$ $Sig. F = 0,27098$				

Sebagaimana telah dikemukakan bahwa pengujian hipotesis pertama mengenai hubungan informasi laporan arus kas dengan *return saham* dinyatakan sebagai berikut:

Informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* tidak berhubungan dengan peningkatan *return saham* di seputar tanggal publikasi laporan keuangan

Tabel 4.7. menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* secara signifikan tidak mempunyai hubungan dengan *return saham*. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan *return saham* diseputar tanggal publikasi laporan keuangan. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Wilson (1986,1987), Bowen et al.(1987) dan Rayburn (1986).

Sedangkan hasil analisa regresi (Tabel 4.8.) untuk kategori *bad news* menunjukkan angka r kuadrat sebesar 1,36 persen, $F = 0,12439$ dengan signifikansi P lebih dari 0,05. Temuan ini juga menunjukkan tidak adanya hubungan antara informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* dengan penurunan saham.

Tabel 4.8.
Hasil Analisis Regresi Kategori *Bad News*

$$CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar error	Nilai t	Prob
Konstanta (α)	0.038337	0.043828	0.874728	0.404461
Perub. Total Arus Kas (ΔTAK)	0.058875	0.168930	0.352694	0.732437
$R^2 = 0,01363$ $F = 0,12439$ $Sig. F = 0,73244$				

Berdasarkan hasil pengujian (Tabel 4.8.), diperoleh hasil yang menyatakan bahwa penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis kedua yang dinyatakan sebagai berikut :

Informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* tidak berhubungan dengan penurunan *return saham* diseputar tanggal publikasi laporan keuangan.

4.3.2. Laporan arus kas dan laporan laba

Untuk mengetahui kesalahan model yang digunakan, maka dalam penelitian ini juga diuji multikolinieritas. Hasil analisa terhadap multikolinieritas dapat dilihat dalam Tabel 4.9. berikut ini.

Tabel 4.9.
Hasil Analisis Multikolinieritas

Variable	Collinearity Statistics			
	Good News		Bad News	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Perubahan Total Arus Kas	0.999028	1.000973	0.998891	1.00111
Perubahan Total laba	0.999028	1.000973	0.998891	1.00111

Dari analisis multikolinieritas diperoleh hasil bahwa nilai VIF semua variabel bebas di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa dalam model regresi yang digunakan sebagai dasar analisis tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.10. dan 4.11. menyajikan hasil analisis regresi dengan mempertimbangkan faktor *earning* sebagai *control group*. Untuk kategori *good news*, angka r kuadrat sebesar 0,28853, F= 5,88020 dan p lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel dependen (*return* saham) dengan semua prediktornya (arus kas dan laba). Sedangkan untuk kategori *bad news*, secara keseluruhan menunjukkan angka r kuadrat sebesar 0,01829, F= 0,07452 dan p lebih dari 0,05, sehingga dapat diartikan bahwa informasi arus kas dan laba kondisi *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.10.
Hasil Analisis Regresi Kategori Good News

$$CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar error	Nilai t	Prob
Konstanta (α)	0.001102	0.017077	0.064521	0.948998
Perub. Total Arus Kas (Δ TAK)	0.077791	0.056403	1.379212	0.178374
Perub. Total Laba (Δ TL)	0.0031812	0.001000	3.1812464	0.134813
$R^2 = 0,28853$ $F = 5,88020$ $Sig. F = 0,07183$				

Tabel 4.11.
Hasil Analisis Regresi Kategori *Bad News*

$$CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar error	Nilai t	Prob
Konstanta (α)	0.042314	0.050673	0.835056	0.427918
Perub. Total Arus Kas (ΔTAK)	0.060021	0.176736	0.339611	0.742893
Perub. Total Laba (ΔTL)	0.0000530	0.000272	0.1947752	0.850424
$R^2 = 0,01829$ $F = 0,07452$ $Sig. F = 0,92883$				

4.4. Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* maupun *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan ataupun penurunan *return* saham. Temuan ini berarti bahwa hipotesis nol berhasil diterima dan tidak dapat mendukung hasil penelitian seperti Wilson (1986), Barlev dan Livat (1989), Bowen *et al.* (1987) dan sebagainya.

Sesuai dengan hasil analisis data yang menguji pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap *return saham*, hasil penelitian ini tidak dapat mendukung ekspektasi penelitian bahwa dalam kondisi *good news* yaitu adanya perubahan *positif* pada laporan arus kas, mempunyai pengaruh *positif* terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan. Dan sebaliknya dalam kondisi *bad news* yaitu adanya perubahan *negatif* pada laporan arus kas menyebabkan terjadinya penurunan *return saham* di sekitar publikasi laporan keuangan.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis sebagaimana yang telah dikemukakan di muka, menunjukkan bahwa semua hipotesis nol yang diajukan berhasil diterima. Hal ini berarti informasi laporan arus kas baik dalam karegori *good news* maupun *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan ataupun penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa informasi laporan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi (*information content*).

Ditinjau dari pengujian signifikan terhadap rata-rata abnormal return menggunakan uji $-t$ (*t-test*), juga diperoleh hasil tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Kothari dan Zimmerman (1995) yang menyatakan bahwa apabila variabel independen merupakan variabel yang relatif baru maka kurang relevan untuk menjelaskan variabel dependen berdasarkan hasil penelitian tersebut, salah satu kemungkinan yang menyebabkan tidak adanya signifikasi dalam penelitian ini adalah lesunya investor untuk membeli saham karena faktor ekonomi dan politik yang sedang dialami oleh bangsa Indonesia. Krisis ekonomi yang berkepanjangan menyebabkan para investor takut untuk menginvestasikan modalnya, sehingga laporan arus kas belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan di pasar modal.

Tidak terlepas dari metodologi yang digunakan, bahwa pendekatan *event study* tidak mampu mendeteksi secara jelas pengaruh suatu event terhadap variabel prediksinya. Hal ini disebabkan banyaknya event-event lain yang terjadi secara bersamaan dalam periode pengamatan. Untuk mengantisipasi kelemahan tersebut salah satu alternatif yang digunakan adalah menerapkan desain penelitian pada suatu *control group*, yang dalam penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor laba. Oleh karena itu masih perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang sangat dominan seperti pembagian *dividen*, penerbitan saham baru dan sebagainya.

Beragam kemungkinan yang menyebabkan tidak adanya signifikansi dalam penelitian ini membuat semakin maraknya wahana diskusi seperti perlunya meninjau kembali penentuan tanggal publikasi atau memperpanjang periode pengamatan. Pertimbangan mengenai penentuan tanggal publikasi didasarkan adanya kemungkinan kesalahan menentukan tanggal tercepat laporan keuangan diterima publik, yang sangat mempengaruhi waktu pasar bereaksi. Sedangkan pertimbangan untuk memperpanjang periode yang diamati (misal 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal publikasi). Namun demikian perlu dipertimbangkan semakin banyaknya *confounding effect*.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Sejumlah keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, yaitu keterbatasan yang mungkin menyebabkan hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan adalah pemilihan sampel LQ-45 yang sangat sedikit sehingga jumlah sampel yang didapat sangat terbatas.

Di sisi lain Bursa Efek Jakarta (BEJ), masih tergolong *emerging capital market*, sehingga dapat menyebabkan parameter prediksi yang bias sebagaimana dikemukakan oleh Arif dan Johson (1989) bahwa penggunaan model pasar untuk *emerging capital market* dapat menghasilkan parameter yang bias. Oleh karena itu penelitian yang dilakukan di BEJ ini kemungkinan dapat mempengaruhi hasil pengujian.

Berbagai keterbatasan lainnya yang dapat penulis kemukakan adalah adanya *confounding efect* sehubungan dengan kejadian lainnya yang bersamaan dengan publikasi laporan keuangan yang dapat mempengaruhi *return saham*. Aktivitas tersebut misalnya penggantian manajemen, pembagian deviden, akuisisi penerbitan saham baru dan sebagainya. Untuk mengeliminasi terjadinya *confounding efect* selain sampel yang berupa *training group*, peneliti juga memilih sebuah sampel berupa *control group*, namun hanya mempertimbangkan faktor *earning* saja.

Terlepas dari keterbatasan yang dimiliki, penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan dalam praktek akuntansi di Indonesia, terutama berkaitan dengan publikasi laporan keuangan. Ketentuan untuk menerbitkan laporan arus kas yang dirinci dalam komponennya yaitu arus kas pendanaan, investasi, dan operasi sebagaimana tercantum dalam SFAS No 95 dan PSAK NO. 2 perlu dipertimbangkan lagi hal ini ditujukan dengan adanya hasil penelitian yang diperoleh yaitu tidak adanya hubungan yang signifikan antara laporan arus kas baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news* dengan peningkatan atau penurunan *return saham* di seputar tanggal publikasi.

Lebih lanjut hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur bidang ilmu akuntansi di Indonesia. Hasil penelitian

ini minimal dapat mendorong dan memicu dilakukan penelitian penelitian berikutnya .

Dengan mempertimbangkan keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian yang akan datang memperbaiki faktor-faktor seperti penggunaan metodologi dengan mempertimbangkan model level dan model *return*, melihat peningkatan atau penurunan laporan arus kas dari investasi pendanaan operasi, meninjau kembali tanggal publikasi atau memperpanjang periode pengamatan, serta memperhatikan adanya *confounding effect* lainnya, sehingga akan lebih sempurna lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashiq, 1994, "The Incremental Information Content of Earning, Working Capital From Operation, and Cash Flow", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring, pp. 61-73.
- Ariff M. and F.J Finn, 1989, "Announcement Effect and Market Efficiency in a Thin Market: An Empirical Application to the Singapore Equity Market". *Asia Pasific Journal of Management*, 6 (2), pp. 243-265.
- Beaver, William H., 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcements", *Journal of Accounting Research*, pp. 67-92.
- Ball, R. and P. Kothari, 1991, "Security Return Around Earnings Announcement". *Accounting Review* 9; pp. 3-18.
- Ball, Ray., and Philip Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, pp. 159-178.
- Zaki Baridwan, 1997, "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas", *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 2, hal. 1-14.
- Barlev, Benzion, and J. Livnat, 1989, the Incremental Content of Fund Statement Ratios, *Journal Accounting, Auditing and Finance*, pp. 411-433.
- Beaver, W.H., R.A. Lambert, and W. Wright, 1979, Association Between Unsystematic Security Return and The Magnitude of Earnings Forecast Error, *Journal of Accounting Research* 17, pp. 316-340.
- Bernard, Victori, and Thomas L. Stober, 1989, The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals, *The Accounting Review*, pp. 625-652.
- Board, J.L.G., and J.F.S. Day, 1989, The Information Content of Unexpected Accounting Income, Fund Fows and Cash Flows, *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- Bowen, Robert M., 1987, The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow, *The Accounting Review*, pp. 723-747.

- Christie, A., 1987, On Crss Sectional Analysis in Accounting Research, *Journal of Accounting and Economics* 9, pp. 231-258.
- Clubb, Colin D.B., 1995, An Empirical Study of the Informastion Content of Accounting Earning, Funds Flow and Cash Flows in the UK, *Journal of Business Finance and Accounting*, January, pp. 35-52.
- FASB, 1987, *Statement of Cash Flow (SFAS No. 95)*, Noperber.
- _____, 1987, *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1*,
- _____, 1993, *Accounting standards, Original Pronouncement*, Burr Ridge, Illinois: Irwin, June 1.
- Fama, E.F., 1970, Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, pp. 387-417.
- Fisher Donald E., and Jordan Ronald J., 1995, *Security Analysis and Portofolio Management*
- Hastuti, Ambar W., dan B. Sudibyoy, 1998, Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1, No. 2 hal. 239-254.
- Health, Lyod C., 1978, *The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting*, dalam Van Dam, *Trends in Manajerial and Financial Accounting*, Martinus nijhoff Social Sciences Devision, pp. 62-72.
- IAI, 1994, *Standar Akuntansi Keuangan*, Buku Satu, Penerbit Salemba, Jakarta.
- Kothari, S.P., and J.L. Zimmerman, 1995, "Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics* 20, pp. 155-192.
- Kross, W and D.A. Schroeder, 1984, *An Empirical Investigation of the Effect of the Effect of Quaterly Earnings Announcement Timing on Stock Returns*, *Journal of Accounting Research*, pp. 153-176.
- Livnat, Joshua and Paul Zarowin, 1990, The Incremental Information Content of Cash Flow Components, *Journal of Accounting and Economic*, pp. 231-252.
- Parawiyati, dan Z. Baridwan, 1998, Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, hal. 1-11.

- Peterson, Pamela P, 1989, Event Studies: A Review of Issues and Methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol. 28 No. 3, pp. 36-66.
- Rayburn, Judy, 1986, The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security, *Journal of Accounting Research*, pp. 112-133.
- Suadi, Arif, 1998, Penelitian tentang Manfaat Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No.2, hal. 91-97.
- Triyono, 1998, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktivitas, Investasi, Operasi, dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham, Thesis Universitas Gajah mada.
- Watts, R.L., 1978, *Systematic Abnormal Return after Quarterly Earnings Announcements*, *Journal of Financial Economics* 7.
- Wilson, P.G., 1987, The Incremental Information Content of the Accruals and Fund Component of Earnings After Controlling for Earnings, *The Accounting Review* 62, pp. 293-321.