

**ANALISIS PENGARUH LABA, LAPORAN ARUS KAS
OPERASI, INVESTASI DAN PENDANAAN
TERHADAP RETURN SAHAM**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Mas'odah
Nomor Mahasiswa: 01312454

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH LABA, ARUS KAS OPERASI, INVESTASI DAN
PENDANAAN TERHADAP RETURN SAHAM**

**Disusun Oleh: MAS'ODAH
Nomor mahasiswa: 01312454**

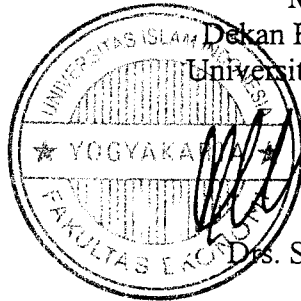
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 17 September 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Marfuah, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si.

[Handwritten signatures]

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
[Handwritten signature]
Des. Suwarsono, MA



**ANALISIS PENGARUH LABA, LAPORAN ARUS KAS
OPERASI, INVESTASI DAN PENDANAAN
TERHADAP RETURN SAHAM**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata – 1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Mas'odah

No. Mahasiswa : 01312454

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diaucu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/ sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta,.....2005

Penyusun,

Materai

(Mas'odah)

**ANALISIS PENGARUH LABA, LAPORAN ARUS KAS
OPERASI, INVESTASI DAN PENDANAAN
TERHADAP RETURN SAHAM**

Hasil Penelitian


diajukan oleh

Nama : Mas'odah
Nomor Mahasiswa: 01312454
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 10/08...2005

Dosen Pembimbing,



(Marfu'ah, Dra., M Si., Ak.)

HALAMAN MOTTO

*“Bilamana anda harus membuat keputusan,
janganlah bertanya: “Apa yang aku inginkan?”
Bertanyalah, Apa yang benar?? Apa yang terbaik
bagi semua orang??*

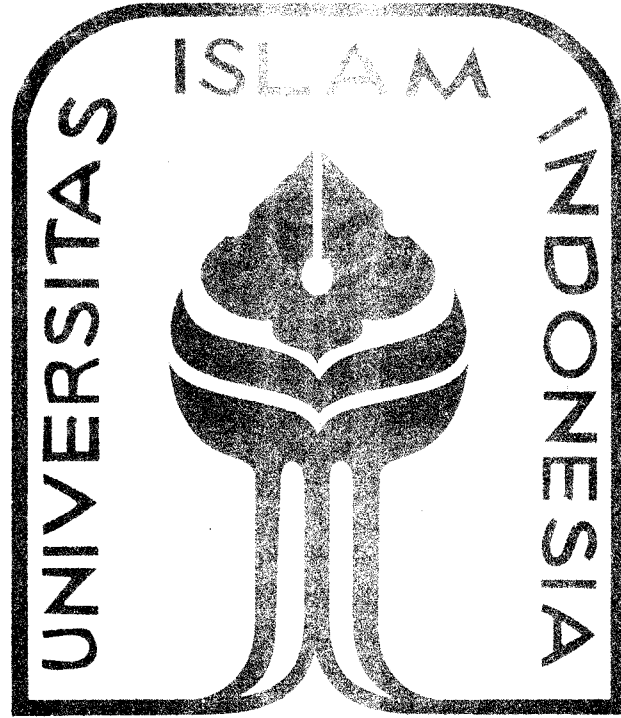
*Orang akan bekerja sama dengan anda, dan akan
membantu anda agar berhasil, jika anda juga
memikirkan apa yang terbaik bagi orang lain.*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku persembahkan karya kecil ini sebagai bagian dari tugas kehidupan manusia sebagai hamba Allah, Kewajiban sebagai mahasiswa, dan bakti ananda kepada orang tua.

Teruntuk yang tercinta:

- *Ummiku dan Abahku yang telah memberikan segalanya, terimakasih atas do'a dan pengorbanannya untuk keberhasilan ananda.*
- *Kak huri, Kak hudi, Mbak rifatun dan Adikku fadilah*
- *Seseorang yang kelak mendampingiku..*



الجامعة الإسلامية الإندونيسية

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahiim

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.

Sebuah perjalanan panjang yang melelahkan sekaligus mengasyikkan sebagai mahasiswa alhamdulillah berhasil dilewati. Ada berbagai perasaan seperti bahagia, haru, bangga, sekaligus sedih karena selama menjadi mahasiswa merasa apa yang telah diperbuat/dihasilkan selama ini belum optimal. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih atas bimbingan, bantuan, kesempatan dan dorongan semangat yang telah penulis terima sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar, terutama kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
2. Ibu Dra. Marfu'ah, M Si., Ak, selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan pengarahan dan bimbingannya serta pengesahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Ummi, Abah, Kak Huri, Kak Hudi, Mbak Rifatun dan Dik Fadilah yang telah memberikan cinta dan kasih sayangnya.
4. Mbak Erika, Mbak Monika, Mbak Fani, Mbak Eka, Mbak Ida dan Gul-gul, terimakasih atas do'a dan nasehat-nasehatnya. Terimakasih udah bersedia jadi psikolog pribadiku.

5. Faris terimakasih dukungan dan do'anya. Lean Terimakasih udah ngajarin aku olah data. Munisah (Mpok nuri) terimakasih atas supportnya, jangan berantem lagi qta dah gede ☺. Putri makasih udah dengan sabar mendampingi. Terimakasih atas kebaikannya, kalian adalah sahabat-sahabatku yang full impression.
6. Febri, Neri, Wika, Afif, Tia, Anif, Marta, Aning, Holid, Doni, Mbak Gredi terimakasih atas dukungan dan kebaikan kalian. Sukses ya buat kalian semua...
7. Teman-teman JAM: Mbak Dwi, Mbak Rina, Mbak Rini, Mbak Dini, Dwi Wiji, Juli. Terimakasih atas semuanya.
8. Edi, Ida, Gani, Aa jun, Ucup, Aan, Upik, Riko, Friska, Niken, Irma, Irwan terimakasih atas dukungan kalian, kalian teman KKN yang baik dan unik.
9. Tingkiwinki, Yuli, Uwi kalian adalah sahabat-sahabatku (para pesilat tangguh) yang menyenangkan. Terimakasih atas dukungan dan do'anya.
10. Semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu.

Semoga amalan baik semua pihak mendapatkan imbalan yang layak dari Allah SWT. Dan semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacaya.

Yogyakarta, 10 Agustus 2005

Mas'odah

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Motto	iv
Halaman Persembahan	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Abstak	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang masalah	1
1.2 Rumusan masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Konsep laporan keuangan	7
2.2 Laba	8
2.3 Laporan arus kas	12
2.3.1 Pengertian dan ruang lingkup laporan arus kas	12
2.3.2 Manfaat laporan arus kas	14
2.3.3 Klasifikasi arus kas	16
2.3.4 Metode penyusunan arus kas	20
2.4 Retur Saham	23
2.5 Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Return Saham	26

2.6	Penelitian terdahulu	29
2.7	Perumusan hipotesis	32
BAB III	METODE PENELITIAN	33
3.1	Populasi dan sampel	33
3.2	Data dan sumber data	35
3.3	Identifikasi Variabel Penelitian	36
3.3.1	Variabel Dependen	36
3.3.2	Variabel Independen	36
3.4	Metode Analisis	38
3.4.1	Asumsi Klasik	38
3.5	Model Empiris dan Hipotesis Operasional	39
3.6	Analisis data	42
3.6.1	Tekhnik Anlisa Data	42
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
4.1	Statistik Deskriptif	45
4.2	Pengujian Hipotesis I	46
4.3	Uji Asumsi Klasik	49
4.4	Pengujian Hipotesis II	55
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	66
5.1	Kesimpulan	66
5.2	Keterbatasan dan Saran	67
	Refrensi	68
	Lampiran	

Abstraksi

Laporan keuangan digunakan oleh investor atau pihak ketiga sebagai pengambil keputusan dalam berinvestasi. Bagian dari laporan keuangan yang berupa laba dan arus kas merupakan pengukuran kesuksesan dari suatu perusahaan. Laba digunakan untuk mengukur kinerja dan mengestimasi laba yang representatif, resiko investasi dan informasi arus kas merupakan kunci dari pengukuran likuiditas perusahaan.

Dari informasi tersebut peneliti melakukan pengembangan penelitian mengenai hubungan laba dan arus kas operasi, investasi dan pendanaan terhadap return saham. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya mengenai reaksi pasar dengan adanya publikasi laba dan arus kas serta pengaruh laba dan arus kas terhadap return saham. Dengan menggunakan dua alat uji: Alat uji pertama yaitu One samplr T-test digunakan untuk melihat reaksi pasar sedangkan alat uji yang kedua adalah Regresi linier yang digunakan untuk melihat pengaruh laba dan arus kas terhadap return saham. Hasil dari pengujian pertama menunjukkan hasil yang signifikan sebelum dan sesudah publikasi, yang berarti bahwa terjadi kebocoran informasi sebelum laba dan arus kas dipublikasikan. Sedangkan hasil pengujian kedua menunjukkan hasil yang tidak signifikan, ini disebabkan karena keadaan ekonomi yang sedang krisis dan kemungkinan juga karena sampel yang kurang banyak.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada keadaan ketidakpastian. Oleh karena itu investor perlu menganalisis keuangan untuk investasi mereka. Dalam hal ini kebanyakan para analisis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas dan menyajikan informasi dalam memproyeksikan return dari sumber kekayaan perusahaan. Informasi yang disajikan dalam laporan arus kas terdiri dari: arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Dimana sejak dikeluarkannya pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 tahun 1994 yang diberlakukan mulai tanggal 1 Januari 1995, arus kas ini sudah merupakan bagian integral dari laporan keuangan .

Satu cara yang baik untuk mengerti konsep Arus kas adalah membandingkannya dengan konsep laba. Semua manajer mengerti dan menghargai laba. Jika suatu perusahaan mampu membuat suatu item dengan biaya lebih rendah dibanding harga jual maka suatu perusahaan tersebut sudah mampu mendapatkan laba dalam transaksi tersebut. Tetapi yang dipertanyakan disini adalah bagaimana kelanjutan dari transaksi tersebut, apakah terjadi pembayaran secara tunai atau dalam bentuk hutang. Jika transaksi tersebut dilakukan dalam bentuk hutang dan perusahaan

mendapatkan laba, tentunya juga harus mempertimbangkan keadaan perusahaan, jika dalam operasinya harus membayar tagihan tunai dalam waktu yang bersamaan atau akan menanamkan modal untuk perluasan usahanya. Karena perusahaan memerlukan dana tunai untuk melakukan kegiatan tersebut. Dari kejadian tersebut meskipun perusahaan mendapatkan laba akan tetapi kekurangan dalam pendanaan, ini artinya perusahaan mengalami masalah dalam arus kas.

Terbukti dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Bowen, Burgstahler, dan Lae A. Daley (1986) lebih menegaskan bahwa Arus kas sebagai prediktor arus kas adalah lebih baik dibanding *earning*, khususnya untuk periode prediksi jangka pendek yaitu 1 dan 2 tahun. Kemudian hasil penelitian Bowen, dkk. (1987) yang didukung oleh Lee (1974) dan Ali (1994) menyatakan bahwa arus kas dapat memprediksi kegagalan, menaksir resiko, sebagai prediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Penelitian 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 laba rugi. Hasil studi ini memberikan indikasi bahwa informasi laporan arus kas 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 sebagai mana yang terdapat dalam SFAS No.95 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 akrual. Mereka juga menguji komponen individu dari masing-masing komponen arus kas secara individu mempunyai hubungan yang berbeda dengan *abnormal return*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Hastuti (1998) juga membuktikan bahwa semua variabel keuangan (piutang dagang, sediaan, biaya administrasi dan penjualan) dengan tambahan dua variabel yaitu laba usaha dan arus kas operasi untuk memprediksi laba dan arus kas dimasa mendatang serta kemampuan prediksi inkremental terhadap arus kas. Pentingnya informasi laba secara tegas telah disebutkan dalam *statement of Financial accounting Concepts* (SFAC) No.1, bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative, serta untuk menaksir resiko dalam investasi atau kredit.

Investor menggunakan data laba perusahaan di masa lalu sebagai alat untuk memprediksi laba yang akan datang (*future earning performance*). Konsekuensinya, laba masa lalu (*past income*) pada umumnya dianggap sebagai indikator terbaik untuk memprediksi dividen di masa yang akan datang dan harga saham. Bagi kreditor, laporan laba rugi digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dimasa yang akan datang (*future cash flow*) yang diperlukan

untuk membayarkan kembali hutang-hutang perusahaan. Sementara itu, manajemen menggunakan laporan laba rugi sebagai ukuran efisiensi dan efektifitas alokasi sumber daya (Hendriksen;1992 dan Beaver; 1989).

Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Ngaisah dan Dilah Utami (1998) dibursa efek jakarta menghasilkan kesimpulan bahwa laba dan arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham.

Meskipun telah banyak penelitian yang memfokuskan perhatian pada manfaat informasi arus kas historis yang terdapat dalam laporan arus kas, terutama mengenai muatan informasi tambahan yang diberikan data arus kas historis bagi investor dipasar modal, namun masih terdapat perbedaan hasil sehingga kontribusinya terhadap teori belum bersifat obyektif dan general. Sementara penelitian-penelitian mengenai informasi tambahan laba dan arus kas yang telah dilakukan juga masih menimbulkan perbedaan pendapat. Dari perbedaan-perbedaan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka peneliti ingin menguji kembali mengenai pengaruh laba rugi dan arus kas dengan menggunakan obyek sampel yang berbeda.

Perbedaan penelitian ini adalah meneliti pengaruh laporan laba rugi dan laporan arus kas dengan menggunakan perusahaan yang lebih spesifik yaitu perusahaan LQ45 pada tahun yang lebih baru yaitu periode 2001 sampai dengan 2003, dimana penelitian sebelumnya mayoritas menggunakan perusahaan manufaktur. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Januar Eko Prasetyo (2003) mengenai interaksi laba dengan laporan arus kas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur.

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah laporan arus kas dan laporan laba rugi berpengaruh terhadap kandungan informasi bagi investor dengan melihat reaksi pasar pada saat pengumuman atau publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas. Jika pengumuman kedua laporan keuangan tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* atau menggunakan *abnormal return*.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah ada reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman?
2. Apakah laba rugi, laporan arus kas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh terhadap *return saham*?

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman.
2. Untuk mengetahui apakah laporan laba rugi, laporan arus kas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh terhadap *return saham*.

1.4 Manfaat penelitian

Beberapa manfaat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor dan calon investor

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memprediksi keadaan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga bisa mempertimbangkan keputusan yang harus diambil oleh pihak yang bersangkutan.

2. Bagi Akademisi

Dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan dan dapat memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai hal-hal yang berhubungan dengan arus kas dan laba terhadap return saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan yang direncanakan oleh penulis dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

BAB II Kajian Pustaka

BAB III Metode Penelitian

BAB IV Analisis dan Pembahasan

BAB V Kesimpulan dan Saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Konsep Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi - transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen: neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan equitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan perusahaan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggung jawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Pada hakekatnya laporan keuangan ini merupakan alat komunikasi yang bertujuan mendapatkan informasi yang bermanfaat. Laporan keuangan ini disusun sebagai bahan pertimbangan didalam pengambilan keputusan ekonomi. Dari laporan keuangan ini dapat diketahui kemajuan, kemunduran, serta kegagalan perusahaan terutama yang menyangkut finansial.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting bagi investor. Jika informasi yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan informasi yang relevan dengan model keputusan yang digunakan oleh investor, maka investor

menggunakan informasi akuntansi ini untuk membuat keputusan membeli, menahan atau membeli surat berharga (saham). Kemudian jika informasi akuntansi ini dapat digunakan untuk memprediksi kejadian ekonomi maka hal ini akan mempengaruhi perilaku para investor.

2.2 Laba rugi

Laba merupakan elemen dari laporan keuangan. Oleh banyak ahli ekonomi dan penulis, laba diartikan dalam beberapa pengertian. Harnanto dalam Dedi Wahyudi (1992); mengemukakan pendapatnya bahwa para ahli ekonomi pada umumnya mengartikan laba sebagai kenaikan dari kekayaan bersih (aktiva-hutang) dalam jangka waktu tertentu. Menurut Eldons dan Marianus dalam Dedi Wahyudi (1993), Laba dianggap sebagai arus kekayaan atau jasa yang melebihi keperluan untuk mempertahankan modal konstan. Sedangkan Anis Chariri dan Imam Ghozali (2001); memberikan pengertian laba seperti yang dianut oleh struktur akuntansi sekarang ini yaitu laba merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mempunyai pengertian sendiri tentang laba, IAI justru mengartikan laba sebagai penghasilan, dan sebagai income.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan dinyatakan bahwa penghasilan (income) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan equitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal.

Dalam Standar Akuntan Keuangan Ibid menyatakan bahwa penghasilan (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*Return On Investment*) atau penghasilan per lembar saham (*Earning per share*). Hal yang sama juga dinyatakan oleh financial accounting standart board (FASB) Endons dan Marianus dalam *statement of financial accounting concept* (SFAC) No.1 yang menyatakan bahwa sasaran utama pelaporan keuangan adalah informasi tentang prestasi perusahaan yang disajikan melalui pengukuran laba dan komponennya.

Salah satu tujuan pelaporan keuangan adalah memberikan informasi yang dapat menunjukkan prestasi perusahaan dalam menghasilkan laba. Dan tanpa memperhatikan masalah yang timbul informasi laba sebenarnya juga dapat digunakan untuk memenuhi berbagai tujuan. Anis Chariri dan Imam Ghozali menyatakan bahwa informasi laba perusahaan dapat digunakan sebagai:

- a. Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalikan (*rate of return on invested capital*)
- b. Pengukur prestasi perusahaan.
- c. Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- d. Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
- e. Dasar kompensasi dan pembagian bonus.
- f. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
- g. Dasar untuk kenaikan kemakmuran.
- h. Dasar pembagian deviden.

Pengukuran dan pengakuan laba merupakan penentuan jumlah rupiah laba yang dicatat dan disajikan dalam laporan keuangan. Pengukuran besarnya laba sangat tergantung pada besarnya pendapatan dan biaya. Karena laba adalah bagian dari pendapatan, maka konsep penghimpunan dan realisasi pendapatan juga berlaku untuk laba.

Menurut Anis Hariri dan Imam Ghozali, ada 3 pendekatan yang digunakan untuk mengukur laba, yaitu:

1. Pendekatan transaksi

Pendekatan transaksi menganggap bahwa perubahan aktiva atau hutang (laba) terjadi hanya karena adanya transaksi, baik internal maupun eksternal. Transaksi eksternal timbul karena adanya transaksi yang melibatkan perubahan aktiva atau hutang dengan pihak luar perusahaan. Transaksi internal timbul dari pemakaian atau konversi aktiva dalam perusahaan.

Pendekatan ini memiliki beberapa kelebihan, antara lain:

- a. Komponen laba dapat diklasifikasikan dalam berbagai cara misal: atas dasar produk/konsumen.
- b. Dapat dijadikan sebagai dasar dalam penentuan tipe dan kuantitas aktiva dan hutang yang ada pada akhir periode.
- c. Efisiensi usaha memerlukan pencatatan transaksi eksternal untuk berbagai tujuan.
- d. Berbagai laporan dapat dibuat dan dikaitkan antara laporan yang satu dengan yang lainnya.

2. Pendekatan kegiatan

Laba dianggap timbul bila kegiatan tertentu dilaksanakan. Jadi laba bisa timbul pada tahap perencanaan, pembelian, produksi, penjualan dan pengumpulan kas. Dalam penerapannya, pendekatan ini merupakan perluasan dari pendekatan transaksi. Hal ini disebabkan pendekatan kegiatan dimulai dengan transaksi sebagai dasar pengukuran perbedaannya adalah bahwa pendekatan transaksi didasarkan pada proses pelaporan yang mengukur transaksi dengan pihak luar.

Sementara pendekatan kegiatan didasarkan pada konsep peristiwa atau kegiatan dalam arti luas, tidak dibatasi pada kegiatan dengan pihak luar. Kelebihan dari pendekatan kegiatan ini adalah:

- a. Laba yang berasal dari produksi dan penjualan barang memerlukan jenis evaluasi dan prediksi yang berbeda dibandingkan laba yang berasal dari pembelian dan penjualan surat berharga yang ditujukan pada usaha memperoleh *capital gain*.
- b. Efisiensi manajemen dapat diukur dengan lebih baik bila laba diklasifikasikan menurut kegiatan yang menjadi tanggung jawab manajemen.
- c. Memungkinkan prediksi yang lebih baik karena adanya perbedaan pola perilaku dari jenis kegiatan yang berbeda.

3. Pendekatan mempertahankan kemakmuran (*capital maintance concept*)

Atas dasar pendekatan ini, laba diukur dan diakui setelah modal awal dapat dipertahankan. Dalam konsep mempertahankan kemakmuran modal (*capital*) disini dimaksudkan sebagai modal dalam arti kekayaan bersih dalam artian luas dan dalam berbagai bentuknya. Jadi, modal diartikan sebagai sekelompok kekayaan tanpa memperhatikan siapa yang memiliki kekayaan tersebut.

2.3 Laporan Arus kas

2.3.1 Pengertian dan Ruang lingkup Laporan arus kas

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas Operasi, Pendanaan, dan Investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu. Dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas. Di Indonesia, perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) dan menyajikannya sebagai integral dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan (Simamora, 2000:488).

Tujuan pernyataan tersebut adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas, lebih lanjut dalam PSAK No.2 paragraf 5 dinyatakan sebagai berikut :

1. Kas terdiri dari saldo kas dan rekening giro

2. Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat liquid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.
3. Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas.
4. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.
5. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
6. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Dengan mengkaitkan antara laporan kas satu dengan laporan keuangan yang lain, maka laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk *liquiditas* dan *solvabilitas*) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.

Informasi arus kas berguna untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan pada berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi yang sama.

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Disamping itu informasi arus kas berguna untuk meneliti kecermatan dan taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya. Dan berguna dalam menentukan hubungan antara profitabilitas arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

2.3.2 Manfaat laporan arus kas

Laporan arus kas bermanfaat secara internal bagi manajemen dan secara eksternal bagi para penanam modal dan kreditor. Manajemen memakai laporan arus kas untuk menilai likuiditas, menentukan kebijakan deviden, dan mengevaluasi imbas dari keputusan-keputusan kebijakan pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan. Dengan kata lain, manajemen dapat memakai laporan arus kas untuk menentukan apakah dibutuhkan pendanaan jangka pendek untuk membayar kebijakan-kebijakan jangka pendek, untuk menentukan apakah manajemen perlu menaikkan, menurunkan deviden, dan untuk merencanakan kebutuhan-kebutuhan investasi dan pendanaan. Informasi dalam laporan arus kas akan membantu para penanam modal, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai bermacam-macam aspek dari posisi keuangan perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas dimasa depan dengan memeriksa hubungan antar unsur-unsur seperti penjualan dan kas bersih yang ditunjukkan oleh kegiatan-kegiatan operasi atau kas yang disediakan oleh kegiatan-kegiatan usaha kenaikan dan penurunan kas, para investor dan pihak

lainnya akan membuat prediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas dimasa mendatang secara lebih baik dibandingkan dengan data akrual.

2. Kemampuan entitas untuk membagikan deviden dan memenuhi kewajibannya. Apabila sebuah perusahaan tidak mempunyai persediaan kas yang memadai, para karyawan tidak akan dapat dibayar, utang dilunasi, atau deviden dibagikan. Laporan arus kas ini sangat menarik karena memperlihatkan arus kas dalam suatu bisnis.
3. Sebab-sebab perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yang disediakan untuk kegiatan-kegiatan operasi. Laba bersih penting karena memaparkan informasi tentang keberhasilan atau kegagalan sebuah perusahaan.
4. Informasi-informasi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu. Dengan memeriksa kegiatan-kegiatan investasi dan transaksi-transaksi pendanaan sebuah perusahaan, para pembaca laporan keuangan dapat secara lebih baik memahami mengapa aktiva dan kewajiban menjulang atau merosot selama periode tertentu.

Laporan arus kas juga memberikan informasi yang bermanfaat dalam mengevaluasi fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan sejumlah kas yang memadai dalam rangka menjawab kebutuhan-kebutuhan dan kesempatan-kesempatan bisnis yang tidak terduga.

2.3.3 Klasifikasi arus kas

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan kas dan pengeluaran kas menurut tiga jenis kegiatan:

1. Arus kas dari aktivitas operasi
2. Arus kas dari aktivitas Investasi
3. Arus kas dari aktivitas Pendanaan

Ketiga komponen tersebut akan diuraikan sebagai berikut:

1. Arus kas dari aktivitas operasi

Arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi memperlihatkan jumlah bersih dari kas yang diterima atau dikeluarkan selama periode waktu tertentu untuk pos-pos yang biasanya muncul dalam laporan laba rugi aktivitas-aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas-aktivitas operasi melibatkan transaksi-transaksi pembelian atau produksi barang-barang dan jasa serta penjualan dan distribusi barang-barang dan jasa tersebut kepada para pelanggan.

Aktivitas-aktivitas operasi menyebabkan kenaikan pada transaksi-transaksi dan kejadian-kejadian yang masuk kedalam perhitungan laba bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari kegiatan-kegiatan usahanya perusahaan dapat membuahkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Laporan masuk kas dan laporan laba rugi keduanya melaporkan aktivitas-aktivitas operasi selama suatu periode fiskal, akan tetapi kedua laporan ini berlainan dalam tiga hal pokok. Pertama, laporan arus kas melaporkan aktivitas-aktivitas operasi atas dasar kas atau tunai (*cash basis*), sedangkan laporan laba rugi melaporkan atas dasar aktual (*accrual basic*). Kedua, laporan laba rugi menyajikan estimasi arus kas yang akan dihasilkan begitu semua arus kas masuk dan arus kas keluar yang bersangkutan paut dengan kegiatan-kegiatan operasi dalam periode berjalan telah diterima atau dibayarkan. Laporan arus kas melaporkan arus kas aktual yang diterima atau dibayarkan selama periode fiskal berjalan. Ketiga, konsep aktivitas-aktivitas operasi dalam laporan arus kas berlainan dengan konsep pendapatan operasi dalam laporan laba rugi. Dalam laporan laba rugi, pendapatan operasi hanya meliputi pendapatan dan beban yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan usaha pokok perusahaan.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi sebagai berikut:

- a. Arus masuk kas
 - Penerimaan kas dari penjualan barang-barang dan jasa
 - Penerimaan kas dari hasil pemberian pinjaman (Bunga yang diterima) dan dari Equitas surat berharga (Deviden yang diterima).
- b. Arus keluar kas
 - Pembayaran kas kepada pemasok persediaan
 - Pembayaran kas kepada para karyawan atas jasanya
 - Pembayaran kas kepada pemerintah dalam bentuk pajak

- Pembayaran kas pada pemberi pinjaman dalam bentuk bunga
- Pembayaran kas kepada pihak-pihak lainnya atas pengeluaran-pengeluaran jumlah arus kas yang dihasilkan melalui aktivitas-aktivitas operasi terutama penting bagi para pembaca laporan keuangan karena penjualan yang berhasil dari jasa atau persediaan perusahaan merupakan prasyarat bagi perusahaan yang berjaya, dalam jangka panjang, sebuah perusahaan semestinya menghasilkan arus kas bersih positif dari kegiatan-kegiatan operasinya apabila perusahaan itu ingin tetap kiprah.

2. Arus kas dari aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- a. Arus masuk kas
 - Penerimaan kas dari penjualan properti, aktiva tetap dan perlengkapan.
 - Penerimaan kas dari penjualan surat utang dan equitas surat berharga dan entitas lainnya.
 - Penerimaan kas dari penagihan pokok pinjaman atas pinjaman yang diberikan kepada entitas lainnya.
- b. Arus keluar kas
 - Pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap

- Pembayaran kas untuk surat berharga equitas atau utang dari entitas lainnya.
- Pembayaran kas untuk pemberian pinjaman kepada entitas lainnya.

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pembiayaan perlu dilakukan karena berguna terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Beberapa contoh dari arus kas yang berasal dari arus kas pendanaan adalah:

a. Arus masuk kas

- Penerimaan kas dari penjualan surat berharga equitas (saham perusahaan sendiri).
- Hasil pinjaman dari lembaga keuangan.
- Hasil dari hutang untuk kegiatan Investasi tertentu.

b. Arus keluar kas

- Pembayaran kas kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden.
- Pembayaran kas untuk penebusan utang jangka panjang atau memperoleh kembali saham.

2.3.4 Metode penyusunan arus kas

Dalam PSAK No.2 terdapat dua metode untuk menyajikan laporan arus kas yaitu metode langsung dan tidak langsung.

1. Metode langsung

a. Penentuan arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi

Arus kas dari aktivitas operasi dapat ditentukan dengan menggunakan dua metode yaitu metode langsung dan tidak langsung. Kedua metode tersebut hanya berlainan dalam hal pelaporan aktivitas-aktivitas operasi, sedangkan untuk aktivitas pendanaan dan investasi tidaklah berbeda diantara kedua metode tersebut.

Metode langsung mengkonversikan pos-pos laporan laba rugi dari dasar akrual ke dasar kas atau tunai. Dalam mengkonversikan tersebut perlu mempertimbangkan perubahan-perubahan dalam rekening-rekening neraca yang berlainan dengan pos-pos pada laporan laba rugi. Rekening-rekening yang terlibat semuanya aktiva lancar atau kewajiban jangka pendek. Laporan bertitik tolak dari penerimaan-penerimaan kas dari penjualan dan potongan pembayaran kas untuk pembelian, beban operasi, pembayaran bunga dan pajak penghasilan agar didapat arus kas bersih dari aktivitas-aktivitas operasi. Metode langsung ini menghasilkan informasi yang bermanfaat dalam menaksir arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dalam menentukan jumlah arus kas dari aktivitas operasi perlu mempertimbangkan perubahan dalam rekening neraca yang berhubungan dengan pos-pos pada laporan laba rugi.

Berikut ini memperlihatkan bagaimana pos-pos laporan laba rugi terpengaruh oleh rekening neraca.

b. Penentuan arus kas dari aktivitas-aktivitas Investasi

Aktivitas-aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk setara kas. Perusahaan membeli obligasi dan saham dari perusahaan lainnya yang tidak termasuk setara kas. Perusahaan membeli obligasi dan saham dari perusahaan lainnya dan juga membeli aktiva jangka panjang seperti properti, bangunan dan perlengkapan. Demikian pula, sebuah entitas dapat mengucurkan pinjaman kepada organisasi lainnya. Semua transaksi ini muncul dari aktivitas-aktivitas investasi perusahaan dan mengakibatkan suatu arus kas selama periode tertentu.

Arus kas masuk dari aktivitas investasi umumnya berasal dari penjualan aktiva tetap, investasi, serta penagihan pinjaman. Arus kas dari aktivitas-aktivitas investasi disajikan pada laporan arus kas dengan pertama-pertama mendaftarkan arus masuk kas (*cash flow*). Kemudian barulah disajikan arus keluar kas (*cash outflows*). Apabila arus masuk kas lebih besar dari arus keluar kas, maka dilaporkan arus kas bersih yang disediakan oleh aktivitas-aktivitas investasi (*net cash flow provided by investing activities*). Jika arus masuk kas lebih kecil daripada arus keluar kas, maka dilaporkan arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi (*net cash flow used for investing activities*).

c. Penentuan arus kas dari aktivitas-aktivitas pendanaan

Perusahaan membutuhkan dana untuk bermacam-macam tujuan bisnis. Dana itu kerap kali diperoleh dari sumber-sumber yang berbeda seperti penerbitan saham, obligasi, dan beraneka perjanjian pinjaman lainnya. Aktivitas-aktivitas pendanaan (*financing activities*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perusahaan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Aktivitas pendanaan memasok bagi sebuah perusahaan dengan dana dari para pemilik perusahaan maupun kreditor. Pengungkapan arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab bermanfaat untuk memprediksi iklim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan arus kas masuk dari aktivitas-aktivitas pendanaan lazimnya muncul dari penerbitan utang atau surat berharga equitas.

- Keunggulan dari metode langsung adalah bahwa metode ini melaporkan sumber-sumber dan pemakaian-pemakaian kas dalam laporan arus kas.
- Kelemahannya adalah bahwa data yang diperlukan mungkin tidak tersedia dengan cepat dan biaya pengumpulan data tersebut kemungkinan juga mahal.

2. Metode tidak langsung

Metode tidak langsung disebut juga metode rekonsiliasi, dalam menentukan arus kas dari aktivitas operasi berawal dari laba bersih dan mengkonversikannya menjadi kas bersih yang disediakan oleh aktivitas-aktivitas operasi. Metode tidak langsung bertolak dari dasar akrual laba bersih dan secara tidak langsung menyesuaikan laba bersih namun tidak melibatkan kas aplikasi metode tidak

langsung mensyaratkan pembuatan penyesuaian untuk setiap pos dalam laporan rugi laba (sebagaimana halnya metode langsung), namun hanya penyesuaian-penyesuaian yang diperlukan untuk mengkonversikan laba bersih menjadi arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi. Metode tidak langsung berfokus pada pos-pos pada laporan laba rugi yang harus disesuaikan untuk merekonsiliasi laba bersih dengan arus kas bersih dari aktivitas-aktivitas operasi. Pos-pos yang memerlukan penyesuaian adalah yang tidak mempengaruhi arus masuk kas bersih. Pos-pos tersebut terdiri atas dua kategori, sebagai berikut:

- Kategori pertama adalah pos-pos yang muncul pada laporan laba rugi namun tidak mengakibatkan pengeluaran kas (*cash outlay*) ataupun penerimaan kas (*cash receipt*). Contohnya: beban penyusutan dan untung (*gains*) serta rugi (*losses*).
- Kategori kedua adalah aktiva lancar dan kewajiban jangka pendek yang saldonya berubah selama periode akuntansi. Rekening-rekening tersebut contohnya: piutang dagang, utang dagang, pembayaran dimuka, dan persediaan, haruslah dianalisa pengaruhnya terhadap kas.

2.4 Return Saham

Dalam melakukan investasi dipasar modal, tentunya investor berharap agar dapat memperoleh keuntungan dari hasil investasinya tersebut. Harapan untuk memetik keuntungan tersebut diwujudkan dalam bentuk tingkat kembalian dari investasi. Tingkat kembalian dari investasi tersebut diproksikan dengan return saham.

Jogiyanto (2000); mengemukakan pendapatnya bahwa return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi, yang dapat berupa return realisasi (*realized return* atau sering disebut *actual return*) dan return ekspektasi (*expected return*).

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return yang diharapkan (*expected return*) sedangkan return yang diharapkan (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

Langkah-langkah dalam menghitung abnormal return adalah sebagai berikut:

1. Menghitung Return realitas, dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

- $R_{i t}$ = Return saham i pada waktu t
- $P_{i t}$ = Harga saham i pada waktu t
- $P_{i t-1}$ = Harga saham i pada waktu t

2. Menghitung Return pasar dengan Rumus sebagai berikut:

$$\rightarrow R_{m t} = \frac{(P_{m t} - P_{m t-1})}{P_{m t-1}}$$

Dimana:

- $R_{m t}$ = Return saham
- $P_{m t}$ = Indek harga saham gabungan pada waktu t
- $P_{m t-1}$ = Indek harga saham gabungan pada waktu t-1

3. Menghitung *Expected Return* Saham dengan menggunakan *Market Model* sebagai berikut:

$$\rightarrow E(R_{i t}) = \sum_{i=1}^n (\beta_i \cdot E(R_{i t}))$$

Dimana:

- $E(R_{i t})$ = Expected return saham i pada waktu t
- β_i = Porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio.
- n = Jumlah dari sekuritas tunggal

4. Menghitung *Abnormal Return* dengan rumus sebagai berikut:

$$\rightarrow U_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

- U_{it} = Abnormal return
- R_{it} = Return saham i pada waktu t
- $E(R_{it})$ = Expected return saham i pada waktu t

Sedangkan Komponen *return* menurut Abdul halim (2001;30) meliputi:

1. *capital gains (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.
2. *yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga.

Return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* pasar dalam tahun (ARPDT). *Abnormal return* digunakan sebagai proksi atas nilai perusahaan yang dijelaskan oleh perubahan kontinyu atas nilai tukar rupiah. Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan *return* ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor) dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

2.5 Pngaruh laba dan Arus kas terhadap return saham

Beberapa penelitian menunjukkan hubungan laba dengan arus kas, diantaranya menyatakan bahwa informasi laba yang dihitung dengan dasar akrual biasanya dapat menunjukkan informasi prestasi yang lebih baik dibandingkan dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas dinyatakan dalam FASB. Laba akuntansi mengandung komponen-komponen akrual yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya sehingga sulit diperbandingkan. Untuk analisis investasi, para analisis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan

penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas daripada informasi laba akuntansi (Dilah Utami, 1999). Informasi ini dapat ditemukan dalam laporan arus kas yang sudah menjadi bagian yang integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya standar akuntansi keuangan (SAK).

Kemampuan data akrual kas historis dalam memprediksi arus kas masa depan telah diteliti oleh Finger (1994). Hasil penelitiannya membuktikan bahwa arus kas lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa depan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang kemampuan data arus kas relatif setara dengan laba. Namun keduanya merupakan prediktor yang signifikan terhadap arus kas masa depan. Sedangkan di Indonesia, penelitian serupa juga telah dilakukan oleh Barawiyati dan Baridwan (1998) dengan sedikit modifikasi. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba dan arus kas merupakan prediktor yang baik untuk meramalkan arus kas masa depan. Akan tetapi laba masih lebih baik dalam memprediksi arus kas masa depan dibandingkan dengan prediktor arus kas. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi laba dan arus kas merupakan informasi akuntansi yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan bagi para analisis, investor dan manajer dalam rangka mengetahui prospek kinerja perusahaan.

Selain sebagai prediktor arus kas masa depan, informasi laba dan arus kas juga membawa muatan informasi kepasar modal sebagai konsekuensi dari manfaatnya dalam memprediksi arus kas masa depan. Investor menggunakan informasi akuntansi tersebut untuk mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan yang telah tercatat

dipasar modal sebelum mengambil keputusan untuk investasi pada saham perusahaan tertentu yang dianggap akan dapat memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Wilson (1986) dan Bowen dkk (1987) telah membuktikan eksistensi muatan informasi pada laba, modal kerja operasi maupun arus kas. Dalam penelitiannya, Wilson menemukan bukti bahwa ada muatan informasi tambahan dari perbedaan laba bersih dengan arus kas operasi dan akrual tidak mempunyai muatan informasi tambahan melebihi laba bersih.

Pada perkembangan selanjutnya Freeman dan Tse (1992) menemukan adanya hubungan non linier antara return abnormal dengan *unexpected earning* (selisih laba). nilai absolut selisih laba meningkat dengan penurunan laba secara kontinyu. Padahal dalam penelitian sebelumnya model yang digunakan adalah model linier dengan asumsi adanya hubungan linier antara return abnormal dengan variabel-variabel akuntansi yang digunakan sebagai estimator. Karena itulah Ali (1994) menguji muatan informasi laba, modal kerja operasi dan akrual. Dalam penelitian Wilson (1986) melakukan penelitian terhadap earning yang dipisahkan kedalam komponen *cash from operation* dan *total accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan earning kedalam *cash from operation* 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 from operation*.

Beberapa bukti lainnya bahwa arus kas dan laba saling berkaitan erat adalah sebagai berikut:

1. Jika arus kas tidak mencukupi dan harus memelihara operasi sehari-hari maka harus meminjam modal, maka bunga yang harus dibayar akan mengurangi laba, dan pasti akan mengurangi laba.
2. Apabila biaya bertambah tetapi perusahaan tidak mampu menghasilkan laba, maka akan timbul masalah dalam arus kas karena operasi akan membutuhkan banyak dana tunai.
3. Jika kekurangan dana tunai akan memaksa perusahaan untuk mengurangi operasinya, maka laba total akan berkurang.

Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan dana tunainya dengan bijaksana, seperti menanamkannya dalam surat berharga yang menjanjikan bunga maka akan menghasilkan bunga, maka dana tunai tersebut akan memberikan hasil penambahan laba.

2.6 Penelitian terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan arus kas, laba dan return saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Laporan laba rugi (*income statement/statement of earnings*) merupakan salah satu komponen laporan keuangan yang sangat penting bagi pemakai informasi laporan keuangan. Laporan laba rugi mengikhtisarkah hasil dari aktifitas ekonomi perusahaan selama satu periode akuntansi. Kendatipun laporan laba rugi hanya salah satu jenis laporan keuangan,

akan tetapi informasi laba rugi lebih penting dari pada informasi dalam neraca karena laporan laba rugi melaporkan hasil operasi dan mengindikasikan apakah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik atau buruk (Anthony&Reece, 1983). Delaney at al. (1997) menambahkan bahwa sejak awal tahun 1960-an, laporan laba rugi telah dipersepsikan oleh investor, kreditor, manajemen, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan sebagai informasi yang paling penting dalam laporan keuangan dasar (neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal).

Akan tetapi laba tidak cukup efektif sebagaimana penelitian yang dilakukan Lee dalam Hadri Kusuma (2001) yang berpendapat bahwa perhitungan Laba dengan menggunakan dasar akrual tidak efektif sebagai suatu konsep penilaian kinerja perusahaan. Laba menurut Lee tidak terlepas dari fleksibilitas teknik akuntansi, pertimbangan pribadi, dan praktek-praktek yang bisa dimanipulasi. Informasi arus kas juga dapat digunakan untuk menentukan besarnya deviden kas dan pembayaran atas kewajiban-kewajiban perusahaan yang lebih obyektif dari informasi laba. Disamping itu konsep kas lebih mudah dipahami oleh masyarakat luas dan relevan dalam berbagai keputusan (Hodgson dan clark dalam Hadri Kusuma,2001).

Dimana laba adalah sesuatu yang statis, laba berkepentingan dengan biaya versus penghasilan. Sebaliknya arus kas adalah dinamis, arus kas berkepentingan dengan pergerakan dan penjadwalan waktu uang, uang tunai masuk versus yang dibayarkan. Laba adalah suatu konsep akuntansi, sedangkan arus kas adalah konsep operasi.

Sedangkan mengenai penelitian Arus kas yang dilakukan oleh Livnat dan Zarrowin (1990) mengatakan bahwa bukti komponen-komponen Arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Sedangkan komponen Arus kas dari aktivitas investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Masing-masing komponen yang tersaji dalam arus kas mempunyai pengaruh yang berbeda-beda, baik tanda maupun kemampuan prediksinya.

Namun menurut Wahyuni; Ngaisah; (1998) menghasilkan kesimpulan yaitu tidak berhasil mendapatkan hubungan yang signifikan antara laba, akrual dan arus kas operasi dengan *return* saham. Sedangkan arus kas investasi menurut Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) dapat menambah kemampuan prediksi hubungan arus kas investasi dengan *return* saham. Sama halnya dengan arus kas dari aktivitas pendanaan menurut postulat Miller dan Modigliani (1961) struktur modal atau kebijakan dividen tidak relevan digunakan dalam penilaian sekuritas. Oleh karena keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Komponen-komponen arus kas dari aktivitas pendanaan dianggap tidak memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas dengan *return* saham tahunan.

Dari penelitian terdahulu mengenai arus kas dan laba rugi yang telah dilakukan menimbulkan kontroversi. Maka dari penelitian tersebut peneliti bermaksud melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh laba rugi dan arus kas operasi, investasi dan pendanaan terhadap *return saham*. Penelitian yang dilakukan Baridwan

(1997) yang menguji ada tidaknya atau kecenderungan yang sama antara informasi dalam laporan arus kas dengan informasi yang ada dalam laporan laba rugi. Hasil analisis menunjukkan adanya pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan tambahan informasi bagi pemakai laporan keuangan.

2.7 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian sebagaimana telah diuraikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terjadi reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman.

H₂: Laporan laba rugi, laporan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh terhadap *return saham*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2001-2003 dan termasuk dalam kelompok LQ 45.
- b. Perusahaan LQ 45 yang secara berturut-turut dari tahun 2001 sampai dengan 2003.
- c. Mempunyai data keuangan yang lengkap.
- d. Mempunyai data tanggal publikasi antara tahun 2001 sampai dengan 2003.

Perusahaan yang termasuk dalam LQ45 secara berturut-turut dari tahun 2001 sampai dengan 2003 sebanyak 25 perusahaan, akan tetapi dari 25 perusahaan tersebut tidak semua mempunyai data publikasi laporan keuangan, sehingga jumlah observasi dari tahun 2001, 2002 dan 2003 tidak sama.

Tabel 3.1 berikut ini adalah data sampel perusahaan yang memenuhi kriteria diatas:

lo	Tahun 2001	No	Tahun 2002	No	Tahun 2003
.	Astra Graphia	1.	Astra Grapia	1.	Astra Grapia
.	Astra International	2.	Astra International	2.	Astra International
.	Gudang Garam	3.	Gudang Garam	3.	Gudang Garam
.	H M Sampoerna	4.	H M Sampoerna	4.	H M Sampoerna
.	Indofood Sukses Makmur	5.	Indofood Sukses Makmur	5.	Indofood Sukses Makmur
.	IndocementTunggal Perkasa	6.	Indocement Tunggal Perkasa	6.	Indocement Tunggal Perkasa
.	Indosat	7.	Indosat	7.	Indosat
.	Kalbe Farma	8.	Kalbe Farma	8.	Kalbe Farma
.	Medco Energi	9.	Medco Energi Corporation	9.	Multipolar
0.	Multipolar	10.	Multipolar	10.	Matahari Putra Prima
1.	Matahari putra prima	11.	Matahari Putra Prima	11.	Panin Bank
2.	Rimba Niaga Idola	12.	Panin Bank	12.	Rimba Niaga Idola
3.	Semen Gresik	13.	Rimba Niaga Idola	13.	Semen Gresik
4.	Tambang Timah (Persero)	14.	Semen Gresik	14.	Tambang Timah (Persero)
5.	Telekomunikasi Indonesia	15.	Tambang Timah (Persero)	15.	Telekomunikasi Indonesia
6.	Tempo Scan Pasific	16.	Telekomunikasi Indonesia	16.	Tempo Scan Pasific
7.	United Tractors	17.	Tempo Scan Pasific	17.	United Tractors
8.	Ramayana Lestari Sentosa	18.	United Tractors	18.	Ramayana Lestari Sentosa
9.	Astra Argo Lestari	19.	Ramayana Lestari Sentosa	19.	Astra Argo Lestari
20	Astra Otoparts	20.	Astra Argo Lestari	20.	Astra Otoparts
21.	Bimantara Citra	21.	Astra Otoparts	21.	Bank Central Asia
22.	Gajah tunggal	22.	Bank Central Asia	22.	Bimantara Citra
23.	Aneka tambang	23.	Bimantara Citra	23.	Gajah Tunggal
		24.	Gajah Tunggal	24.	Aneka tambang
		25.	Aneka tambang		

Dengan demikian, jumlah perusahaan yang menjadi sampel seluruhnya dari tahun 2001-2003 adalah 72 observasi.

3.2 Data dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui beberapa sumber, yaitu: Pojok Bursa efek Jakarta (BEJ) FE UII, database PPA pasar modal FE UGM dan referensi lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan analisis pool data yaitu: 3 hari sebelum dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan.

Adapun data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Nama perusahaan LQ 45 yang memenuhi kriteria sebagai sampel, data diperoleh dari pojok BEJ FE UII
- b. Tanggal publikasi laporan keuangan saham LQ 45, data diperoleh dari database PPA pasar modal FE UGM
- c. Nilai perubahan Laba bersih, Arus kas operasi, Arus kas investasi, Arus kas pendanaan dalam Laporan keuangan, data diperoleh dari database PPA pasar modal FE UGM.
- d. *abnormal return* model pasar dalam tahun (ARPD_T) 3 hari sebelum, 3 hari setelah tanggal publikasi, data diperoleh dari database PPA pasar modal FE UGM.

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, Penelitian ini menggunakan *abnormal return* model pasar dalam tahun (ARPDT) yaitu selisih return sesungguhnya yang terjadi dengan return yang diharapkan. ARPDT adalah return tidak normal model pasar (*market model*). Untuk ARPDT, return diharapkan yang digunakan adalah return ekspektasi dari persamaan regresi. Persamaan regresi untuk return ekspektasi ARPDT ini dibentuk dengan nilai-nilai return selama tahun yang sama (dalam tahun). Rumus ARPDT adalah sebagai berikut:

$$\text{ARPDT}_t = \text{RETH}_t - [(\text{ALPAMENDT}_t - (\text{BETAMENDT}_t \times \text{RETPBN}_t)]$$

Dimana:

RETH_t = Return harian emiten hari ke-t

ALPAMENDT_t = Koefisien alpha dari regresi dalam tahun yang sama

BETAMENDT_t = Koefisien beta mentah dari regresi return harian dalam tahun yang sama.

RETPBN_t = Return pasar hari ke -t

3.3.2 Variabel Independen

Variabel Independen yang di gunakan adalah sebagai berikut:

1. Laba (X1)

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih. Oleh banyak ahli ekonomi dan penulis, laba diartikan dalam beberapa pengertian. Harnanto 1992;

mengemukakan pendapatnya bahwa para ahli ekonomi pada umumnya mengartikan laba sebagai kenaikan dari kekayaan bersih (aktiva-hutang) dalam jangka waktu tertentu. Menurut Eldons dan Marianus 1993; laba dianggap sebagai arus kekayaan atau jasa yang melebihi keperluan untuk mempertahankan modal konstan.

2. Arus kas operasi (X2)

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi yang memperlihatkan jumlah bersih dari kas yang diterima atau dikeluarkan selama periode waktu tertentu untuk pos-pos yang biasanya muncul dalam laporan laba rugi. Aktivitas-aktivitas operasi yang dimaksud adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas-aktivitas operasi melibatkan transaksi-transaksi pembelian atau produksi barang-barang dan jasa serta penjualan dan distribusi barang-barang dan jasa tersebut kepada para pelanggan.

3. Arus kas investasi (X3)

Aktivitas Investasi digunakan sebagai variabel Independen karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

4. Arus kas pendanaan (X4)

Arus kas pendanaan digunakan sebagai variabel Independen dalam penelitian ini karena arus kas pendanaan ini berguna terhadap arus kas masa depan.

Variabel bebas (Independen) yang terdiri dari laba, Arus kas operasi, Arus kas Investasi dan Arus kas pendanaan ini diukur berdasarkan nilai perubahan.

Berikut ini adalah contoh nilai perubahan variabel bebas:

$$\text{Laba thn 2001} = \frac{\text{Laba thn 2001} - \text{laba thn 2000}}{\text{laba thn 2000}}$$

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Asumsi klasik

Dalam penggunaan analisis regresi, agar menunjukkan hubungan yang valid atau bebas bias maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan. Adapun asumsi dasar yang harus dipenuhi tersebut meliputi normalitas data, tidak terjadi multikolinieritas. Berikut penjelasan keempat asumsi tersebut:

a. Uji Normalitas data

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, model dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Cara mendeteksi dengan data diuji dengan menggunakan uji normalitas adalah dengan melihat grafik histogram dan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data tersebut normal.

b. Pengujian Multikolinearitas

Multikolieniaritas menunjukkan adanya hubungan linier antar variabel independen. Bila terdapat multikolienitas maka terjadi ketdatepan dalam estimas. Multikolienieritas diuji dengan VIF (*variance inflation factor*), *rule of thum*-nya apabila $VIF > 10$, maka terdapat multikolineoritas. Atau dengan melihat *condition index*, apabila diatas angka 10 sebagai *rule thumb* maka tedapat *multikolinearitas* (gujarati,1995) dalam Nurahmi (2003).

3.5 Model Empiris dan Hipotesis Operasional

a. **Hipotesis reaksi pasar terhadap publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman.**

$H_{o1} : b_1 = 0$ Berarti bahwa publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar.

$H_{a1} : b_1 \neq 0$ Berarti bahwa publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar.

b. **Hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel independen**

$H_{o2} : b_2 = 0$ Berarti bahwa laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0

$H_{a2} : b_2 \neq 0$ Berarti bahwa laba berpengaruh secara signifikan terhadap *Return saham* hari ke 0.

$H_{o3} : b_3 = 0$ Berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0.

$H_{a3} : b_3 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0.

$H_{o4} : b_4 = 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0

$H_{a4} : b_4 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0.

$H_{o5} : b_5 = 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0.

$H_{a5} : b_5 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 0.

$H_{o6} : b_6 = 0$ Berarti bahwa laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1

$H_{a6} : b_6 \neq 0$ Berarti bahwa laba berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{o7} : b_7 = 0$ Berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{a7} : b_7 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas oprasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{o8} : b_8 = 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{a8} : b_8 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{09} : b_9 = 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{a9} : b_9 \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 1.

$H_{010} : b_{10} = 0$ Berarti bahwa laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2

$H_{a10} : b_{10} \neq 0$ Berarti bahwa laba berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{011} : b_{11} = 0$ Berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{a11} : b_{11} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas oprasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{012} : b_{12} = 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{a12} : b_{12} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{013} : b_{13} = 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{a13} : b_{13} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 2.

$H_{014} : b_{14} = 0$ Berarti bahwa laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3

$H_{a14} : b_{14} \neq 0$ Berarti bahwa laba berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{o15} : b_{15} = 0$ Berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{a15} : b_{15} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas oprasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{o16} : b_{16} = 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{a16} : b_{16} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{o17} : b_{17} = 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

$H_{a17} : b_{17} \neq 0$ Berarti bahwa arus kas Pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham hari ke 3.

3.5.2 Analisis data

3.2.2.1 Tekhnik analisa data

Dalam penelitian ini hipotesis akan diuji dengan menggunakan dua spesifikasi model, yaitu:

Pengujian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Terjadi reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman, hipotesis ini menggunakan pengujian t test dengan taraf signifikan $\alpha = 5\%$, untuk pengambilan

keputusan ditentukan apabila t hitung $>$ t tabel atau nilai p -value $<$ $\alpha = 0.05$ berarti H_a didukung oleh bukti.

Sedangkan untuk menguji hipotesis 2 yang menyatakan bahwa laporan laba rugi, laporan arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap return saham. Di uji dengan menggunakan analisis *regresi berganda*. Penelitian ini menggunakan teknik analisa data dengan menerapkan model statistik regresi linier berganda yang mengandung 4 variabel bebas (Independen) dan 1 variabel terikat (Dependen), hubungan antara variabel-variabel akuntansi dan return saham dalam penelitian ini didasarkan pada spesifikasi model yang dikembangkan oleh Livnat dan Zarowin (1990) yang ditunjukkan dengan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\rightarrow Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Dimana :

- Y = Return saham
- X_1 = Laba
- X_2 = Arus kas operasi
- X_3 = Arus kas Investasi
- X_4 = Arus kas pendanaan
- b = Koefisien variabel bebas
- e = Kesalahan acak

Uji statistik yang digunakan adalah uji t pada tingkat signifikansi 5%, jika nilai t hitung > t tabel atau p-value < $\alpha = 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa interaksi laba dengan arus kas operasi, investasi dan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return saham*.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan pengujian t-test dan regresi berganda Seperti yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, bahwa pengujian ini menguji pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah abnormal return pasar dalam tahun (ARPDT) yang merupakan return harian. Sedangkan variabel Independen dalam penelitian ini adalah laba, Arus kas operasi, Arus kas Investasi dan Arus kas pendanaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar pada bursa efek jakarta (BEJ) yang berturut-turut terdaftar dari periode 2001 sampai dengan 2003. jumlah sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 25 perusahaan, akan tetapi dari 25 perusahaan yang mempunyai data publikasi seluruhnya berjumlah 72 observasi. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan metode purposive sampling.

4.1 Statistik deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan didalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran secara menyeluruh dan rinci mengenai karakteristik sampel yang digunakan. Dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1
 Statistik deskriptif

Variabel bebas	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba (X1)	72	-17.49079655	44.67693702	1.087677652	7.305546988
Ak Operasi (X2)	72	-355.0221465	10.03345819	-4.526505956	41.9475832
Ak investasi (X3)	72	-12.02424724	188.1582259	3.146708842	22.7639434
Ak Pendanaa (X4)	72	-36.56418328	13.58903098	-0.618953824	5.13656585
Valid N (listwise)	72				

Dari tabel diatas maka sampel yang digunakan sebagai variabel dependen sebanyak 72 observasi. Semua nilai minimum untuk variabel independen bernilai negatif, semua nilai maksimum untuk variabel independen bernilai positif, nilai rata-rata (mean) terbesar terletak pada variabel arus kas investasi yaitu sebesar 3.146708842 dan standar deviasi terbesar terletak pada arus kas Operasi yaitu sebesar 41.9475832.

4.2 Pengujian hipotesis I

Penelitian ini menguji reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman.

Reaksi pasar selama periode peristiwa akan ditunjukkan dengan grafik model rata-rata abnormal return (AAR) dengan alat uji cross section untuk tiap-tiap hari dari periode peristiwa, AAR untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika, Jogiyanto 2000; sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Dimana:

- AAR = rata-rata abnormal return pada hari ke-t
- AR = abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
- K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Rata-rata abnormal return selama periode 2001-2003 untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.2

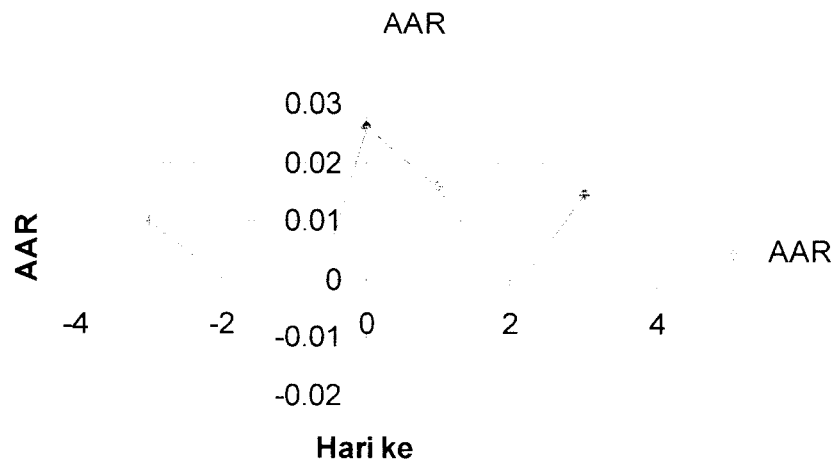
Rata-rata abnormal return

Hari ke	AAR
-3	0.010062417
-2	0.000316667
-1	-0.015298194
0	0.025991528
1	0.015881167
2	-0.003012361
3	0.014678056

Hasil rata-rata abnormal dapat digambarkan secara grafis yang tampak pada gambar berikut:

Grafik 4.1

Rata-rata abnormal return selama periode peristiwa



Hasil dalam grafik diatas menunjukkan bahwa hasil rata-rata abnormal return , selama periode estimasi yaitu mulai hari -3 sampai dengan +3 terjadi rata-rata abnormal return mulai dari -3. hal ini menunjukkan bahwa 3 hari sebelum pengumuman laporan keuangan, informasi tersebut sudah bocor ke publik. Namun pada hari -1 rata-rata abnormal return bernilai negatif. Reaksi terbesar dari pasar terjadi pada hari ke-0, yaitu hari diumumkannya peristiwa tersebut. Rata-rata abnormal return yang masih signifikan pada hari ke +1, +2, dan +3 menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut.

Tabel 4.3

Pengujian rata-rata abnormal return terhadap reaksi pasar

Hari ke-t	N	Mean	Std. Deviation	Sig. (2-tailed)
H-3	72	1.01E-02	0.1649359	0.044
H-2	72	3.17E-04	0.1799399	0.022
H-1	72	-1.53E-02	0.1214689	0
H=0	72	2.60E-02	0.1578063	0.201
H+1	72	1.59E-02	0.172326	0.097
H+2	72	-3.01E-03	0.1360537	0.001
H+3	72	1.47E-02	0.1881201	0.116

Berdasarkan hasil pengujian t-test (one sample test) diatas terdapat beberapa hari yang signifikan yaitu pada H-3 sebesar 0.044, H-2 sebesar 0.022, H-1 sebesar 0.00 dan H+2 sebesar 0.001. Ini berarti bahwa H-3, H-2, H-1 dan H+2 berhasil menolak H_0 dengan kata lain bahwa publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas disekitar pengumuman (H-3, H-2, H-1 dan H+2) berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar.

4.3 Uji asumsi klasik

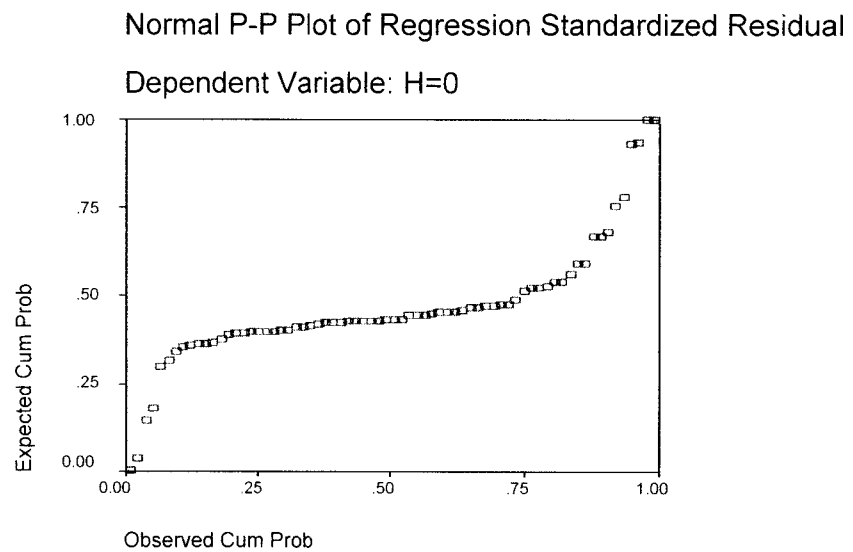
Tujuan melakukan uji-uji asumsi klasik yang telah disebutkan pada bab sebelumnya adalah untuk mendapatkan model yang terbaik dan mengetahui apakah data, model dan persamaan yang digunakan sudah tepat dan valid.

1. Uji normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, model dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

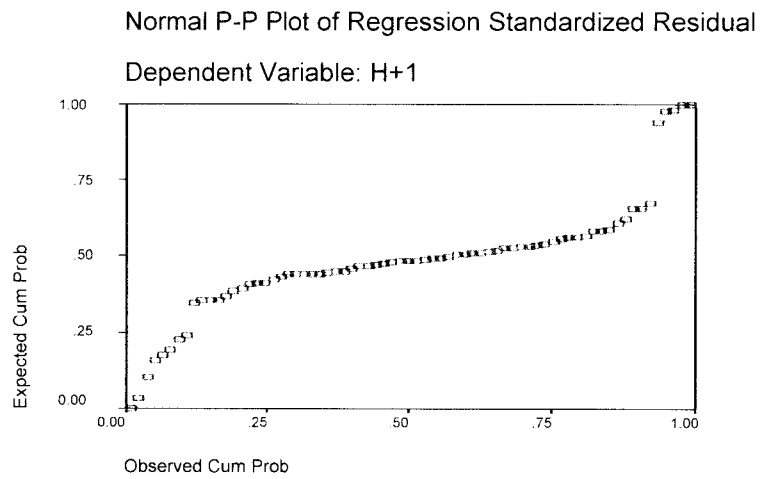
Grafik 4.2

Uji normalitas data dengan abnormal return pada hari ke-0 sebagai variabel dependen



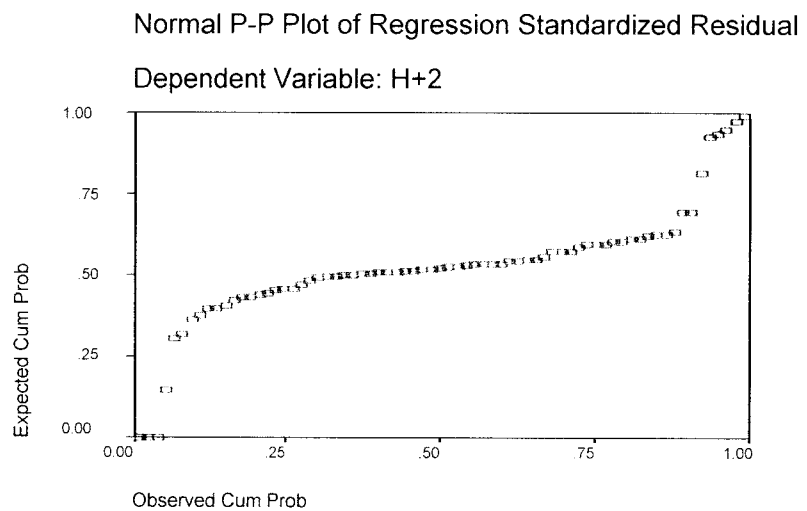
Grafik 4.3

Uji normalitas data dengan abnormal return pada hari ke-1
sebagai variabel dependen



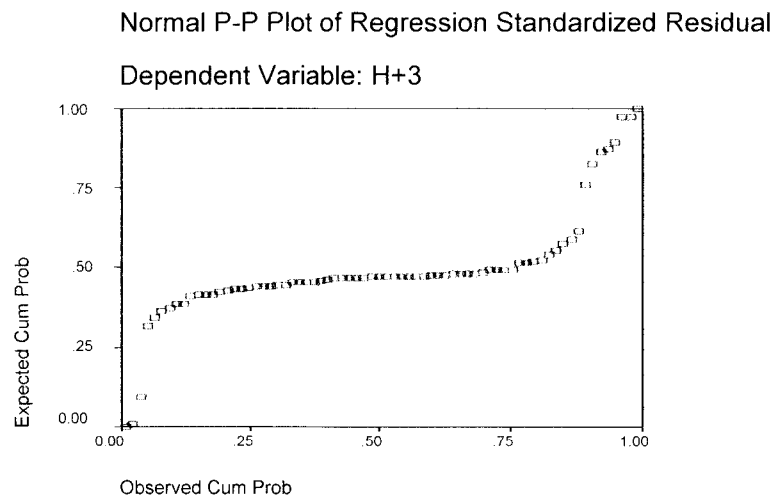
Grafik 4.4

Uji normalitas data dengan abnormal return pada hari ke-2
sebagai variabel dependen



Grafik 4.5

Uji normalitas data dengan abnormal return pada hari ke-3
sebagai variabel dependen



Berdasarkan hasil uji normalitas data dengan output terhadap kualitas data diatas maka dapat disimpulkan bahwa data abnormal return pada hari ke 0, 1, 2 dan 3 sebagai variabel dependen berdistribusi normal. Hal tersebut dapat disimpulkan karena grafik histogram dan penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

2. Uji multikolinieritas

Dalam menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas penelitian ini menggunakan VIF (Variance Inflation Factor) dan Tolerance (TOL). Hasil pengujian ditunjukkan oleh tabel dibawah ini:

Tabel 4.4

Uji multikolinearitas terhadap abnormal return pada hari ke 0 sebagai variabel dependen

Variabel bebas	Tolerance	VIF
(Constant)		
Laba (X1)	0.995	1.005
Ak Operasi (X2)	0.989	1.011
Ak investasi (X3)	0.986	1.014
Ak Pendanaan (X4)	0.997	1.003

Dependent Variable: Hari ke 0

Tabel 4.5

Uji multikolinearitas terhadap abnormal return pada hari ke 1 sebagai variabel dependen

Variabel bebas	Tolerance	VIF
(Constant)		
Laba (X1)	1.000	1.000
Ak Operasi (X2)	0.998	1.002
Ak investasi (X3)	1.000	1.000
Ak Pendanaa (X4)	0.997	1.003

Dependent Variable: Hari ke 1

Tabel 4.6

Uji multikolinearitas terhadap abnormal return pada hari ke 2 sebagai variabel dependen

Variabel bebas	Tolerance	VIF
(Constant)		
Laba (X1)	1.000	1.000
Ak Operasi (X2)	0.998	1.002
Ak investasi (X3)	1.000	1.000
Ak Pendanaan (X4)	0.997	1.003

Dependent Variable: Hari ke 2

Tabel 4.7

Uji multikolinearitas terhadap abnormal return pada hari ke 3 sebagai variabel dependen

Variabel bebas	Tolerance	VIF
(Constant)		
Laba (X1)	1.000	1.000
Ak Operasi (X2)	0.998	1.002
Ak investasi (X3)	1.000	1.000
Ak Pendanaan (X4)	0.997	1.003

Dependent Variable: Hari ke 3

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai VIF adalah kurang dari 10 dan Tollerance lebih besar dari 0.1 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas untuk semua data independen.

4.4 Pengujian Hipotesis II

Pengujian dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis penelitian yang diuji dengan menggunakan regresi linier seperti pada persamaan yang telah dijelaskan pada Bab III yaitu:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Tabel 4.8

Hasil regresi linier berganda dengan Abnormal return pada hari ke 0 sebagai Variabel dependen

Variabel bebas	Koefisien regresi	Std. Error	Signifikansi T
(Constant)	0.0282	0.02	0.167
Laba (X1)	-0.00004688	0.003	0.986
Ak Operasi (X2)	-0.005569	0.009	0.525
Ak investasi (X3)	0.003471	0.004	0.338
Ak Pendanaa (X4)	0.002259	0.004	0.552

Dependent Variable: Hari ke 0

Tabel 4.8 menunjukkan hasil regresi linier dari persamaan diatas untuk menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi Abnormal return hari ke 0. Dari hasil analisa data pada tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi terhadap Abnormal return ke 0 sebagai variabel dependen, sebagai berikut:

$$Y = 0.0282 - 0.00004688 X_1 - 0.005569 X_2 + 0.003471 X_3 + 0.002259 X_4 + E$$

Interpretasi dari koefisien pada persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Y = Variabel dependen = abnormal return hari ke 0
2. $b = 0.0282$ angka ini menunjukkan bahwa nilai Y yang diperoleh bila diasumsikan nilai X_1, X_2, X_3 dan X_4 bernilai 0 (nol). Jadi nilai konstan terhadap variabel Y adalah sebesar 0.0282.
3. Variabel X_1 (laba) mempunyai angka koefisien sebesar $b_1 = - 0.00004688$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_1 (laba) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar 0.00004688 dan hubungannya adalah negatif.
4. Variabel X_2 (Arus kas operasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_2 = - 0.005569$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_2 (Arus kas investasi) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar 0.005569 dan hubungannya adalah negatif.
5. Variabel X_3 (Arus kas investasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_3 = 0.003471$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_3 (Arus kas investasi) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.003471 dan hubungannya adalah positif.
6. Variabel X_4 (Arus kas pendanaan) mempunyai angka koefisien sebesar $b_4 = 0.002259$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_4 (Arus kas pendanaan) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.002259 dan hubungannya adalah positif.

Dari tabel 4.8 dapat disimpulkan tentang hasil pengujian regresi linier bahwa pengaruh variabel dependen (abnormal return hari ke 0) secara signifikan tidak dapat mempengaruhi variabel independen karena p-value > 0.05, sesuai dengan perumusan hipotesis pada bab 3, jika hasil analisis regresi tidak signifikan maka hasil penelitian tersebut tidak berhasil menolak H_{02} , H_{03} dan H_{04} , sehingga dapat disimpulkan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada hari ke 0

Tabel 4.9
Hasil koefisien determinasi persamaan

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Sig F
0.152	0.023	-0.037	0.386	0.818

Berdasarkan tabel 4.9, koefisien korelasi antara variabel independen dengan abnormal return hari ke 0 sebagai variabel dependen dari persamaan regresi diperoleh sebesar 0.152 ($R = 15.2\%$), yang berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 15.2% . Sedangkan koefisien determinasi atau adjusted R^2 square adalah -0.037 yang berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi abnormal return hari ke 0 sebesar -3.7% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Tabel 4.10

Hasil regresi linier berganda dengan Abnormal return pada hari ke 1 sebagai Variabel dependen

Variabel bebas	Koefisien regresi	Std. Error	Sinifikansi T
(Constant)	0.005099	0.021	0.81
Laba (X1)	0.00008625	0.003	0.975
Ak Operasi (X2)	0.01062	0.009	0.247
Ak investasi (X3)	0.00008073	0.001	0.928
Ak Pendanaan (X4)	-0.008866	0.004	0.028

Dependent Variable: Hari ke 1

Tabel 4.10 menunjukkan hasil regresi linier dari persamaan diatas untuk menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi Abnormal return hari ke 1. Dari hasil analisa data pada tabel 4.10 diperoleh persamaan regresi terhadap Abnormal return ke 1 sebagai variabel dependen, sebagai berikut:

$$Y = 0.005099 + 0.00008625X_1 + 0.01062X_2 + 0.00008073X_3 - 0.008866X_4 + E$$

Interpretasi dari koefisien pada persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Y = Variabel dependen = abnormal return hari ke 1
2. b = 0.005099 angka ini menunjukkan bahwa nilai Y yang diperoleh bila diasumsikan nilai X₁, X₂, X₃ dan X₄ bernilai 0 (nol). Jadi nilai konstan terhadap variabel Y adalah sebesar 0.005099.
3. Variabel X₁ (laba) mempunyai angka koefisien sebesar b₁ = 0.00008625. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X₁ (laba) akan

berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.00008625 dan hubungannya adalah positif.

4. Variabel X_2 (Arus kas operasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_2 = 0.01062$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_2 (Arus kas investasi) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.01062 dan hubungannya adalah positif.
5. Variabel X_3 (Arus kas investasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_3 = 0.00008073$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_3 (Arus kas investasi) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.00008073 dan hubungannya adalah positif.
6. Variabel X_4 (Arus kas pendanaan) mempunyai angka koefisien sebesar $b_4 = -0.008866$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_4 (Arus kas pendanaan) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar - 0.008866 dan hubungannya adalah negatif.

Dari tabel 4.10 dapat disimpulkan mengenai hasil pengujian regresi linier bahwa pengaruh variabel dependen (abnormal return hari ke 1) secara signifikan tidak dapat mempengaruhi variabel independen karena $p\text{-value} > 0.05$, sesuai dengan perumusan hipotesis pada bab 3, jika hasil analisis regresi tidak signifikan maka hasil penelitian tersebut tidak berhasil menolak H_{02} , H_{03} dan H_{04} , sehingga dapat disimpulkan bahwa laba, arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada hari ke 1. Kecuali pada H_{05} pengaruh variabel independen secara signifikan dapat mempengaruhi variabel dependen karena $p\text{-value} < 0.05$

maka dapat disimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham pada hari ke 1.

Tabel 4.11
Hasil koefisien determinasi persamaan

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Sig F
0.292	0.085	0.03	1.54	0.201

Berdasarkan Tabel 4.11, koefisien korelasi antara variabel independen dengan abnormal return hari ke 1 sebagai variabel dependen dari persamaan regresi diperoleh sebesar 0.292 ($R = 29.2\%$), yang berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 29.2%. Sedangkan koefisien determinasi atau adjusted R^2 adalah 0.03 yang berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi abnormal return hari ke 1 sebesar 3% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Tabel 4.12
Hasil regresi linier berganda dengan Abnormal return pada hari ke 2 sebagai
Variabel dependen

Variabel bebas	Koefisien regresi	Std. Error	Sinifikansi T
(Constant)	-0.004854	0.017	0.778
Laba (X1)	-0.0002861	0.002	0.899
Ak Operasi (X2)	0.002182	0.007	0.768
Ak investasi (X3)	-0.0001603	0.001	0.825
Ak Pendanaan (X4)	0.00163	0.003	0.613

Dependent Variable: Hari ke 2

Tabel 4.12 menunjukkan hasil regresi linier dari persamaan diatas untuk menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi Abnormal return hari ke 2. dari hasil analisa data pada tabek 4.12, diperoleh persamaan regresi terhadap Abnormal return ke 2 sebagai variabel dependen, sebagai berikut:

$$Y = - 0.004854 - 0.0002861X_1 + 0.002182X_2 - 0.0001603X_3 + 0.00163X_4 + E$$

Interpretasi dari koefisien pada persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Y = Variabel dependen = abnormal return hari ke 2
2. $b = - 0.004854$ angka ini menunjukkan bahwa nilai Y yang diperoleh bila diasumsikan nilai X_1, X_2, X_3 dan X_4 bernilai 0 (nol). Jadi nilai konstan terhadap variabel Y adalah sebesar $- 0.004854$.
3. Variabel X_1 (laba) mempunyai angka koefisien sebesar $b_1 = - 0.0002861$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_1 (laba) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar $- 0.0002861$ dan hubungannya adalah negatif.
4. Variabel X_2 (Arus kas operasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_2 = 0.002182$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_2 (Arus kas investasi) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.002182 dan hubungannya adalah positif.
5. Variabel X_3 (Arus kas investasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_3 = - 0.0001603$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_3 (Arus

kas investasi) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar - 0.0001603 dan hubungannya adalah negatif.

6. Variabel X_4 (Arus kas pendanaan) mempunyai angka koefisien sebesar $b_4 = 0.00163$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_4 (Arus kas pendanaan) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.00163 dan hubungannya adalah positif.

Dari tabel 4.12 dapat disimpulkan tentang hasil pengujian regresi linier bahwa pengaruh variabel dependen (abnormal return hari ke 2) secara signifikan tidak dapat mempengaruhi variabel independen karena $p\text{-value} > 0.05$, sesuai dengan perumusan hipotesis pada bab 3, jika hasil analisis regresi tidak signifikan maka hasil penelitian tersebut tidak berhasil menolak H_{02} , H_{03} dan H_{04} , sehingga dapat disimpulkan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada hari ke 2

Tabel 4.13

Hasil koefisien determinasi persamaan

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Sig F
0.08	0.006	-0.054	0.105	0.98

Berdasarkan tabel 4.13, koefisien korelasi antara variabel independen dengan abnormal return hari ke 2 sebagai variabel dependen dari persamaan regresi diperoleh sebesar 0.08 ($R = 8\%$), yang berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 8%. Sedangkan koefisien determinasi atau

adjusted R² square adalah - 0.054 yang berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi abnormal return hari ke 2 sebesar - 5.4 % dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Tabel 4.14

Hasil regresi linier berganda dengan Abnormal return pada hari ke 3 setelah publikasi sebagai Variabel dependen

Variabel bebas	Koefisien regresi	Std. Error	signifikansi T
(Constant)	0.01445	0.024	0.551
Laba (X1)	-0.0005544	0.003	0.862
Ak Operasi (X2)	0.002889	0.01	0.781
Ak investasi (X3)	-0.0001606	0.001	0.875
Ak Pendanaan (X4)	-0.0008914	0.005	0.844

Dependent Variable: Hari ke 3

Tabel 4.13 menunjukkan hasil regresi linier dari persamaan diatas untuk menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi Abnormal return hari ke 3. Dari hasil analisa data pada tabel 4.13 diperoleh persamaan regresi terhadap Abnormal return ke 3 sebagai variabel dependen, sebagai berikut:

$$Y = 0.01445 - 0.0005544X_1 + 0.002889X_2 - 0.0001606X_3 - 0.0008914X_4 + E$$

Interpretasi dari koefisien pada persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Y = Variabel dependen = abnormal return hari ke 3.

2. $b = 0.01445$ angka ini menunjukkan bahwa nilai Y yang diperoleh bila diasumsikan nilai X_1, X_2, X_3 dan X_4 bernilai 0 (nol). Jadi nilai konstan terhadap variabel Y adalah sebesar 0.01445.
3. Variabel X_1 (laba) mempunyai angka koefisien sebesar $b_1 = - 0.0005544$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_1 (laba) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar - 0.0005544 dan hubungannya adalah negatif.
4. Variabel X_2 (Arus kas operasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_2 = 0.002889$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_2 (Arus kas investasi) akan berakibat kenaikan terhadap Y sebesar 0.002889 dan hubungannya adalah positif.
5. Variabel X_3 (Arus kas investasi) mempunyai angka koefisien sebesar $b_3 = - 0.0001606$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_3 (Arus kas investasi) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar 0.0001606 dan hubungannya adalah negatif.
6. Variabel X_4 (Arus kas pendanaan) mempunyai angka koefisien sebesar $b_4 = - 0.0008914$. Angka ini menunjukkan bahwa setiap tambahan satu dari X_4 (Arus kas pendanaan) akan berakibat penurunan terhadap Y sebesar - 0.0008914 dan hubungannya adalah negatif.

Dari tabel 4.9 dapat disimpulkan tentang hasil pengujian regresi linier bahwa pengaruh variabel dependen (abnormal return hari ke 3) secara signifikan tidak dapat mempengaruhi variabel independen karena $p\text{-value} > 0.05$, sesuai dengan perumusan

hipotesis pada bab 3, jika hasil analisis regresi tidak signifikan maka hasil penelitian tersebut tidak berhasil menolak H_{02} , H_{03} dan H_{04} , sehingga dapat disimpulkan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada hari ke 3

Tabel 4.15
Hasil koefisien determinasi persamaan

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Sig F
0.05	0.003	-0.058	0.042	0.997

Berdasarkan tabel 4.15, koefisien korelasi antara variabel independen dengan abnormal return hari ke 3 sebagai variabel dependen dari persamaan regresi diperoleh sebesar 0.05 ($R = 5\%$), yang berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah 5%. Sedangkan koefisien determinasi atau adjusted R^2 adalah -0.058 yang berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi abnormal return hari ke 3 sebesar -5.8% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa pada bab 4, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Pada pengujian I dilakukan pengujian one sample t test untuk menguji apakah terjadi reaksi pasar dengan adanya publikasi laba rugi dan arus kas disekitar pengumuman. Dalam pengujian ini tidak semua pengumuman disekitar publikasi terjadi reaksi pasar secara signifikan, namun terdapat beberapa hari yang berpengaruh secara signifikan. Hasil pengujian juga ditemukan adanya angka yang signifikan sebelum publikasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman laporan keuangan, informasi tersebut sudah bocor ke publik.
2. Pengujian II dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (laba rugi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) terhadap variabel dependen (abnormal return pada hari ke 0, ke 1, ke 2 dan ke 3). Dari pengujian regresi yang dilakukan hanya arus kas pendanaan pada abnormal return hari ke 1 yang berpengaruh secara signifikan atau berhasil menolak hipotesis nol (H_0), namun secara keseluruhan mulai dari abnormal return hari ke 0 sampai dengan abnormal return hari ke 3 tidak berhasil menolak hipotesis nol (H_0) ini berarti secara keseluruhan variabel independen tidak berpengaruh terhadap return saham. Pengujian ini konsisten dengan pengujian yang dilakukan oleh (Wahyuni dan Ngaisah;1998, dan Dilah Utami Cahyani;1999) yang

menyimpulkan bahwa laba dan arus kas tidak berhubungan secara signifikan terhadap return saham.

5.2 Keterbatasan dan saran

Adapun keterbatasan yang dapat diajukan penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan dari tahun 2001-2003, karena itu bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih lama.
2. Hasil penelitian ini bisa dikaji lebih lanjut dengan data amatan yang lebih banyak dan model analisis yang berbeda seperti model perhitungan abnormal return dengan beta koreksi, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Anis Chariri dan Imam Ghozali, *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2001
- Abdul Halim, *Perataan Laba oleh Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*, Analisis Hubungan Rasio-rasio Keuangan yang digunakan Investor, *Telaah Bisnis*, Vol.1, Nomor 2, Desember 2000, Hal 30
- Ali, Ashiq, *The Incremental Information Content Of Earnings, Working Capital From Operating and Cash Flows*, *Journal Of Accounting Research*, Vol.32, No.1, 1994
- Anthony, Robert N and James S. Reece, *Accounting: Text and Cases*, Eight Edition, Homewood, Irwin, Inc, Illinois, 1989
- Bowen, Robert M, Burgstahler, David and Lane Adaley *Evidence on Relationships between earning and varios Measures of cash Flow*, *The Accounting Review* Vol.LXI No. 4 Oktober 1986
- Beaver, Willian H, *The Time Series Behavior of Earnings*, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, *Journal of Accounting Research*, 1970
- Bernard, Victor L and Thomas L Stober, *The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flows and Accruals*, *The Accounting Research* Vol.64, 1989
- Dedi Wahyudi, *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba dengan Harga Atau Return Saham*, Bag.Penerbitan Fakultas Ekonomi UII, Skripsi S-1, Tidak di publikasikan, 2002
- Dilah Utami Cahyadi, *Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan*, *Jurnal bisnis dan Akuntansi*, Vol.1, No.1, April 1999
- Eldon S.Hendriksen Marianus Sinaga, *Teori Akuntansi*, Edisi Keempat, Edisi Terjemahan, Penerbit Erlangga, 1993
- Finger, Catherine A, *The Ability of Earning to Predict Future Earning and Cashflow*, *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.32, Autum 1994

- Freeman, R and S Tse, *A Non linier model of security price responses to unexpected earning*, Journal of Accounting Research Autum. 1994
- H.M Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi pertama, cetakan pertama, BPFE, UGM, Yogyakarta, 1998.
- Hastuti, Ambar Woro Dan Bambang Sudiby, *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.1 Juli 1998
- Hadri Kusuma, *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi*, JSB No.1, Vol.6, 1Th 2001.
- IAI, *Standar Akuntamsi Keuangan*, Salemba Empat, 1994
- Januar Eka Prasetio, *Analisis Pengaruh Interaksi Laba dengan Laporan Arus kas Terhadap Return Saham*, Wahana, Vol.6, No.1, Februari 2003.
- Livnat, Joshua, dan Paul Zarrowin, *The Incremental Information Content of Cashflow Components*, Jurnal Of Financial Economics, Vol.15, 1986
- Lee, TA, *Cash Flow Accounting and Corporate Financial Reporting In M. Bromwich and A HopWood (eds)*, Essay In British Accounting Research, Pitman, 1974
- Ngaisah, dan Nur Indriantoro, *Analisa Muatan Informasi pada Laba, Modal Kerja dari Operasi, dan Arus Kas dari Operasi Bagi Investor di Pasar Modal*, Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta, Media Ekonomi, Vol.6, No.1,2000
- Parawiyati, Zaki Baridwan, *Kemampuan Laba dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.1, No.1, Januari 1998.
- Parawiyati, dan Baridwan, Zaki, *Kemampuan Laba dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.1, No.1,1998
- Rock, K, *Why New Issues Are Underpriced*, Journal Of Financial Ecanamics, 1986
- Sri Wahyuni, *Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol.17, No.2, 2002
- Simamora, Henry, *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jilid II, Salemba Empat, Jakarta, 2000

Wahyuni, Sri, *Analisis Kandungan Informasi Arus Kas di Bursa Efek Jakarta*, Tesis S-2 UGM, 1998

Wilson, G.Peter, *The Incremental Information Content of The Accrual and Funds Components of Earning After Controlling for Earning*, *The Accounting Review*, Vol.LXII, No.2, April 1987

Lampiran

Data perusahaan pengujian I

No	Nama perusahaan	H-3	H-2	H-1	H=0	H+1	H+2	H+3
1	Astra Agro Lestari (AALI)01	0.03226	0.01606	0.02847	-0.03632	-0.03599	-0.08905	0.048
2	Astra Grapia (ASGR)01	-0.00699	-0.09693	-0.00501	0.044	-0.05261	0.04401	-0.006
3	Astra Otopart (AUTO)01	0.00376	-0.01963	-0.01876	-0.007	0.0049	-0.007	-0.01876
4	Bimantara Citra (BMTB)01	0.110014	0.11427	0.01927	-0.03542	-0.044	0.01277	-0.04327
5	Rimba Niaga Idola (RIMBA)01	-0.009	-0.00902	-0.02766	-0.00797	0.012	-0.00798	-0.00798
6	Tambang Timah (TINS)01	0.02033	-0.07651	-0.07897	0.02604	-0.01001	0.0247	-0.04449
7	Tempo Scan Pasifik (TSPC)01	-0.01734	-0.02495	0.02547	-0.0247	0.03339	-0.03239	-0.00709
8	Aneka Tambang (ANTM)01	0.05101	0.00099	-0.04664	0.00098	0.00102	0.001	0.00529
9	Astra International (ASII)01	-0.01641	-0.02292	-0.04827	0.05125	-0.02282	-0.02197	0.00529
10	Gudang Garam (GGRM)01	-0.00929	-0.00933	-0.02137	0.00484	-0.004	0.01785	0.00029
11	Gajah Tunggal (GJTL)01	-0.00696	-0.02517	-0.02552	-0.00701	0.01191	0.01151	-0.02522
12	Indofood Sukses Mak (INDF)01	-0.007	0.02426	-0.03825	-0.007	-0.003826	-0.006	-0.006
13	Indosat (ISAT)01	0.00272	-0.02418	-0.02458	0.01097	-0.00108	0.02627	-0.01256
14	Multipolar (MLPL)01	-0.01908	-0.00501	-0.0336	0.00973	-0.005	-0.00499	-0.00499
15	HM Sampoerna (HMSP)01	0.00491	-0.0222	-0.00052	-0.01693	-0.006	0.00503	-0.0214
16	Indocement Tungg (INTP)01	-0.03032	-0.004	-0.03103	-0.03078	0.02457	-0.03078	-0.003
17	KalbeFarma (KLB)01	-0.008	-0.008	-0.00799	-0.03207	-0.01937	0.0055	-0.00701
18	Malahari Putra Prima (MPPA)01	-0.008	-0.07152	0.02748	-0.007	-0.007	-0.007	-0.007
19	Ramayana Lstari Sent (RALS)01	-0.04421	-0.03808	0.00185	0.02221	-0.03151	-0.01866	0.00882
20	Semen Gresik (SMGR)01	-0.02623	-0.00902	-0.04413	-0.07165	-0.01185	0.02618	-0.0352
21	Telkom (TLKM)01	-0.01178	-0.02829	-0.04677	0.03854	0.01286	0.00089	-0.01078
22	United Tractor (UNTR)01	0.03367	-0.04701	-0.08936	-0.00598	0.03945	-0.04947	0.03946
23	Medco Energi Cor (MEDC)01	-0.01708	0.01129	-0.0168	-0.04486	0.01293	0.01271	0.02599
24	Astra Agro Lestari (AALI)02	-0.01002	-0.00999	-0.02613	0.03918	0.0974	-0.05324	-0.02571
25	Astra Grapia (ASGR)02	-0.00426	-0.01914	0.01944	0.13064	-0.04549	-0.03388	-0.00217
26	Astra Otopart (AUTO)02	0.01822	-0.00339	0.0015	-0.00262	0.00037	-0.01474	-0.00073
27	Bimantara Citra (BMTB)02	0.00213	-0.00318	0.00175	-0.00058	0.04763	-0.03803	0.00034
28	Panin Bank (PNBN)02	0.01769	0.00023	0.0233	0.01595	-0.00013	-0.00678	-0.04078
29	Rimba Niaga Idola (RIMBA)02	0.03655	0.00051	-0.0039	-0.03145	0.00091	0.04048	-0.00783
30	Tambang Timah (TINS)02	-0.01374	-0.01935	-0.03881	-0.01213	-0.0178	-0.02286	0.02369
31	Tempo Scan Pasifik (TSPC)02	-0.01736	0.01286	-0.00192	0.0171	0.00777	-0.00077	0.00707
32	Aneka Tambang (ANTM)02	0.00735	0.00725	-0.01511	0.01847	-0.01498	0.00711	-0.01499
33	Astra International (ASII)02	0.02218	-0.01994	0.04031	-0.00029	-0.01436	0.02081	0.01066
34	Bank Central Asia (BBCA)02	0.01733	-0.0446	0.00949	-0.0087	-0.04659	0.02525	-0.00559
35	Gudang Garam (GGRM)02	-0.00633	-0.00636	0.00072	0.00205	0.00088	0.00161	0.01643
36	Gajah Tunggal (GJTL)02	-0.01262	-0.02335	0.01688	-0.00929	-0.02337	0.04164	0.0117
37	Indofood Sukses Mak (INDF)02	0.03994	-0.01627	-0.04169	0.04071	-0.00075	0.02848	-0.08054
38	Indosat (ISAT)02	-0.01092	-0.0054	0.00529	-0.00351	0.00842	-0.00007	-0.00695

39	Multipolar (MLPL)02	0.0293	-0.05809	-0.01778	0.00421	-0.06358	0.02606	0.01783
40	HM Sampoerna (HMSP)02	-0.02769	0.01131	0.00295	-0.00762	-0.01031	0.02665	-0.01515
41	Indocement Tunggl (INTP)02	-0.01746	0.02913	0.01921	-0.00628	0.02358	-0.03704	-0.02074
42	KalbeFarma (KLBF)02	0.00738	-0.02021	0.01774	0.00285	-0.01932	0.06687	-0.00699
43	Matahari Putra Prima (MPPA)02	0.00295	0.01545	-0.00416	-0.00697	0.02955	-0.00342	0.0431
44	Ramayana Lstari Sent (RALS)02	0.00866	0.00025	-0.02789	0.01583	-0.01061	0.00626	0.00095
45	Semen Gresik (SMGR)02	0.02104	-0.01167	-0.00217	-0.03064	0.02904	-0.01388	0.0052
46	Telkom (TLKM)02	-0.01342	-0.00216	0.00569	-0.0051	-0.0004	-0.00752	-0.01942
47	United Tractor (UNTR)02	0.00735	0.00725	-0.01511	0.01847	-0.01498	0.00711	-0.01499
48	Medco Energi Cor (MEDC)02	-0.01624	0.01754	0	0.01724	0	0	0
49	Astra Agro Lestari (AAL)03	0.00355	0.02233	0.02555	0.00349	-0.28564	0.21959	0.01056
50	Astra Grapia (ASGR)03	0.04129	0.05166	-0.13697	0.00673	-0.20521	-0.48382	-0.0626
51	Astra Otopart (AUTO)03	-0.10291	0.18113	0.10045	0.00172	0.01587	0.26457	0.0137
52	Bhantara Citra (BMTR)03	-0.15806	0.0164	0.10156	-0.08376	0.33299	0.00879	0.08599
53	Panin Bang (PNBN)03	-0.00105	0.28302	0.14952	0.16441	0.00196	0.01906	-0.00298
54	Rimba Niaga Idola (RIMBA)03	-0.19623	0.11184	0.26578	-0.14509	0.02016	0.03526	0.23506
55	Tambang Timah (TINS)03	0.00722	0.0057	0.10492	0.04917	0.07825	0.18954	-0.01351
56	Tempo Scan Pasifik (TSPC)03	0.00048	-0.56954	0.25163	0.10087	0.03854	-0.02259	0.00008
57	Aneka Tambang (ANTM)03	-0.19129	0.01356	-0.03881	-0.00995	0.05097	0.31448	0.19744
58	Astra International (ASII)03	0.04505	-0.01734	-0.00379	0.03859	0.04894	-0.07048	0.38727
59	Bank Central Asia (BCA)03	-0.0053	-0.05495	0.00864	0.14802	0.08124	0.03986	0.00602
60	Gudang Garam (GGRM)03	-0.0026	0.33001	-0.06786	0.00091	-0.04445	-0.02989	0.00244
61	Gajah Tunggal (GJTL)03	-0.82072	-0.69293	-0.03583	-0.37874	0.25094	0.12315	-0.46606
62	Indofood Sukses Mak (INDF)03	0.51346	0.0086	0.0068	0.04248	0.30781	0.01664	-0.02738
63	Indosat (ISAT)03	0.25428	0.0646	-0.02455	-0.30532	0.665	0.01888	-0.03033
64	Multipolar (MLPL)03	0.0423	0.5658	-0.37493	0.10321	-0.02957	-0.15516	0.22449
65	HM Sampoerna (HMSP)03	-0.13315	-0.00597	-0.13865	0.00134	-0.14806	0.21832	-0.24111
66	Indocement Tunggl (INTP)03	-0.00346	0.19107	0.02091	0.21211	0.12266	-0.02083	0.09842
67	KalbeFarma (KLBF)03	0.22349	-0.1712	-0.22908	0.72839	0.36798	0.02027	0.0031
68	Matahari Putra Prima (MPPA)03	-0.03775	0.01777	0.35757	0.1043	-0.29508	-0.00594	0.2546
69	Ramayana Lstari Sent (RALS)03	0.23126	0.57476	0.00175	-0.00261	-0.03244	0.20729	0.39905
70	Semen Gresik (SMGR)03	0.2207	0.06153	-0.43582	0.27664	0.65093	-0.52313	-0.86604
71	Telkom (TLKM)03	0.78045	-0.65266	-0.52487	0.86777	-0.73998	-0.61218	0.95509
72	United Tractor (UNTR)03	-0.09545	0.22383	0.0443	-0.12468	0.02879	0.0322	0.15192
Total		0.724494	0.0228	-1.10147	1.87139	1.143444	-0.21689	1.05682
AAR		0.010062417	0.000316667	-0.015298194	0.025991528	0.015881167	-0.00301236	0.01467806

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
H-3	72	1.01E-02	.1649359	1.94E-02
H-2	72	3.17E-04	.1799399	2.12E-02
H-1	72	-1.5E-02	.1214689	1.43E-02
H=0	72	2.60E-02	.1578063	1.86E-02
H+1	72	1.59E-02	.1723260	2.03E-02
H+2	72	-3.0E-03	.1360537	1.60E-02
H+3	72	1.47E-02	.1881201	2.22E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0.05					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
H-3	-2.055	71	.044	-3.99E-02	-7.9E-02	-1.2E-03
H-2	-2.343	71	.022	-4.97E-02	-9.2E-02	-7.4E-03
H-1	-4.561	71	.000	-6.53E-02	-9.4E-02	-3.7E-02
H=0	-1.291	71	.201	-2.40E-02	-6.1E-02	1.31E-02
H+1	-1.680	71	.097	-3.41E-02	-7.5E-02	6.38E-03
H+2	-3.306	71	.001	-5.30E-02	-8.5E-02	-2.1E-02
H+3	-1.593	71	.116	-3.53E-02	-8.0E-02	8.88E-03

Data pengujian II (Regresi Linier)

No	Nama Perush	H=0	H+1	H+2	H+3	Labr (X1)	Ak Operasi (X2)	Ak Investasi (X3)	Ak Pendanaa (X4)
1	Astra Agro Lestari (AALI)01	-0.03632	-0.03599	-0.08905	0.048	0.26877549	1.450545795	0.528144333	-10.26081611
2	Astra Grapia (ASGR)01	0.044	-0.05261	0.04401	-0.006	0.583520237	1.077438176	-1.235951308	0.606498434
3	Astra Otopart (AUTO)01	-0.007	0.0049	-0.007	-0.01876	1.404463923	-0.308283384	-2.797415218	-0.041370859
4	Bimantara Citra (BMTR)01	-0.03542	-0.044	0.01277	-0.04327	0.19274017	-0.508714374	-0.086782333	-0.608037757
5	Rimba Niaga Idola (RIMBA)01	-0.00797	0.012	-0.00798	-0.00798	0.336661872	-2.511196038	-1.587311402	-0.801685253
6	Tambang Timah (TINS)01	0.02604	-0.01001	0.0247	-0.04449	-0.88908273	0.583366443	-0.317633858	-1.910028136
7	Tempo Scan Pasifik (TSPC)01	-0.0247	0.03339	-0.03239	-0.00799	-0.088732362	-0.069164959	188.1582259	0.160116429
8	Aneka Tambang (ANIM)01	0.00098	0.00102	0.001	0.00101	-0.065246755	-0.46484473	-0.010602562	-0.426986536
9	Astra International (ASII)01	0.05125	-0.02282	-0.02197	0.00529	2.537856033	0.521036979	-3.999146159	1.10834332
10	Gudang Garam (GGRM)01	0.00484	-0.004	0.01785	0.00029	-0.089477959	-1.481882541	2.450915925	-0.387576195
11	Gajah Tunggal(GJTL)01	-0.00701	0.01191	0.01151	-0.02522	-0.598393448	0.339256995	0.256785152	-0.592853225
12	Indofood Sukses Mak (INDF)01	-0.007	-0.00383	-0.006	-0.006	0.155001049	-0.269324638	0.011927521	-0.142290615
13	Indosat (ISAT)01	0.01097	-0.00108	0.02627	-0.01256	-0.53318642	0.079603176	2.678632996	-1.590245513
14	Multipolar (MLPL)01	0.00973	-0.005	-0.00499	-0.00499	0.247191449	-1.661324447	-0.355531357	0.634047059
15	HM Sampoema (HMSP)01	-0.01693	-0.006	0.00503	-0.0214	-0.057682388	-0.199110165	-1.87790396	-1.913669029
16	Indocement Tungg (INTP)01	-0.03078	0.02457	-0.03078	-0.003	-0.927775987	-0.354647093	0.784794279	-1.226001265
17	Kalbefarma (KLBFI)01	-0.03207	-0.01937	0.0055	-0.00701	-2.151846307	0.720925342	-1.23260844	-0.852758284
18	Matahari Putra Prima (MPPA)01	-0.007	-0.007	-0.007	-0.007	-0.642143009	-0.382944416	-0.09672991	8.767458292
19	Ramyana Lstar Sent (RALS)01	0.02221	-0.03151	-0.01866	0.00882	0.244496372	-0.285928981	2.877484797	0.498419206
20	Semen Gresik (SMGR)01	-0.07165	-0.01185	0.02618	-0.0352	-0.073799566	0.681905747	-0.125149619	-4.390725378
21	Telkom (TLKM)01	0.03854	0.01286	0.00089	-0.01078	0.35162357	0.019900348	0.273707028	-0.21192783
22	United Tractor (UNTR)01	-0.00598	0.03945	-0.04947	0.03946	37.8269168	1.342142023	5.368785182	0.059288767
23	Medco Energi Cor (MEDC)01	-0.04486	0.01293	0.01271	0.02599	0.230968869	0.071825520	0.506710626	0.862254422
24	Astra Agro Lestari (AALI)02	0.03918	0.0974	-0.05324	-0.02571	1.570398163	0.607386294	-0.196530616	-0.879150036
25	Astra Grapia (ASGR)02	0.13064	-0.04549	-0.03388	-0.00217	1.889518174	1.658216508	40.72399648	0.489979149
26	Astra Otopart (AUTO)02	-0.00262	0.00037	-0.01474	-0.00073	0.006676523	-0.391658747	-0.851110421	-0.085928438
27	Bimantara Citra (BMTR)02	-0.00058	0.04763	-0.03803	0.00034	0.017926969	-0.007993395	-3.075914968	-0.855175244
28	Parin Bank (PNBN)02	0.01595	-0.00013	-0.00678	-0.04078	44.67693702	-0.469641933	-0.490000548	-0.479905666
29	Rimba Niaga Idola (RIMBA)02	-0.03145	0.00091	0.04048	-0.00783	-0.430574931	-0.292723142	-0.294601882	-1.530449886
30	Tambang Timah (TINS)02	-0.01213	-0.0178	-0.02286	0.02369	-0.634779062	-1.003006017	-0.606435458	-1.428059522
31	Tempo Scan Pasifik (TSPC)02	0.0171	0.00777	-0.00077	0.00707	-0.001954184	0.011282771	2.141262763	0.266816341
32	Aneka Tambang (ANIM)02	0.01847	-0.01498	0.00711	-0.01499	-0.504675972	-0.433720127	0.204109046	-0.152832989
33	Astra International (ASII)02	-0.00029	-0.01436	0.02081	0.01068	3.306170079	0.28187609	-1.274519821	-0.302843725
34	Bank Central Asia (BCA)02	-0.0067	-0.04659	0.02525	-0.00559	-0.185182707	7.691502818	5.967452348	1.403885388
35	Gudang Garam (GGRM)02	0.00205	0.00088	0.00161	0.01643	-0.000225165	3.020466521	0.661934234	3.050423861
36	Gajah Tunggal(GJTL)02	-0.00829	-0.02337	0.04164	0.0117	-4.085670198	-0.374518256	-0.453119298	1.563181898
37	Indofood Sukses Mak (INDF)02	0.04071	-0.00075	0.02848	-0.08054	0.075439986	-1.210775454	0.422210967	-2.321728291
38	Indosat (ISAT)02	-0.00351	0.00842	-0.00007	-0.00695	-0.788548212	-0.778279381	3.515348864	4.020127656
39	Multipolar (MLPL)02	0.00421	-0.06358	0.02606	0.01783	-0.872830682	5.912546666	-1.256951981	0.46718592
40	HM Sampoema (HMSP)02	-0.00762	-0.01031	0.02665	-0.01515	0.749069774	2.681836873	-1.923681847	6.303611361

41	Indocement TunggI (INTP)02	-0.00628	0.02358	-0.03704	-0.02074	-17.49079655	-0.796672277	0.524183981	-0.365393899
42	KalbeFarma (KLBf)02	0.00285	-0.01932	0.06687	-0.00699	7.1771742409	1.36244504	0.684574954	0.175059328
43	Matahari Putra Prima (MPPA)02	-0.00697	0.02955	-0.00342	0.0431	0.039687344	0.416397882	0.437186503	-1.780603028
44	Ramayana Lstari Sent (RALS)02	0.01583	-0.01061	0.00626	0.00095	-0.063725291	0.024660815	-0.509298181	0.470758338
45	Samen Gresik (SMGR)02	-0.03064	0.02904	-0.01388	0.0052	-0.381897448	0.344123192	-0.196812274	-5.148770802
46	Telkom (TLKM)02	-0.0051	-0.0004	-0.00752	-0.01942	0.976139707	0.5492813	-0.010762458	0.605844561
47	United Tractor (UNTR)02	0.01847	-0.01498	0.00711	-0.01499	0.263044675	-0.040230013	0.23315113	-0.191126692
48	Medco Energi Cor (MEDC)02	0.01724	0	0	0	0.171804131	0.441210951	2.425222008	-1.599261593
49	Astra Agro Lestari (AAL)03	0.00349	-0.28564	0.21959	0.01056	0.2228930047	0.124824781	-0.171427516	13.58903098
50	Astra Grapia (ASGR)03	0.00673	-0.20521	-0.48382	-0.0626	-0.701493626	0.207884613	-2.248520345	-0.330063775
51	Astra Otopart (AUTO)03	0.00172	0.01587	0.26457	0.0137	-0.198077543	0.278396496	-12.02424724	-0.004490433
52	Bimantara Citra (BMTR)03	-0.08376	0.33299	0.00879	0.08599	-0.304701989	0.890446792	1.298624521	-36.56418328
53	Panin Bang (PNBN)03	0.16441	0.00196	0.01906	-0.00298	3.151434892	-2.183816619	0.813977421	-2.865886546
54	Rimba Niaga Idola (RIMBA)03	-0.14509	0.02016	0.03526	0.23506	-1.216362452	0.938407416	-0.303975163	2.50955527
55	Tambang Timah (TINS)03	0.04917	0.07825	0.18954	-0.01351	4.686248232	-355.0221465	-0.028997405	-2.913658672
56	Tempo Scan Pasifik (TSPC)03	0.10087	0.03854	-0.02259	0.00008	0.02020384	-0.061864773	0.188001132	0.353256602
57	Aneka Tambang (ANTM)03	-0.00995	0.05097	0.31448	0.19744	0.277040505	0.923514624	3.148671719	-0.729320902
58	Astra International (ASII)03	0.03859	0.04894	-0.07048	0.38727	0.21585362	-0.464383192	-8.872256396	0.35045498
59	Bank Central Asia (BCA)03	0.14802	0.08124	0.03986	0.00602	-0.059293298	0.541776614	2.811724944	-0.215362725
60	Gudang Garam (GGRM)03	0.00091	-0.04445	-0.02989	0.00244	-0.118941526	-0.046630738	0.577183914	-0.983197457
61	Gajah Tunggal(GJTL)03	-0.37874	0.25094	0.12315	-0.46608	-0.778303174	0.007680427	-0.98866291	2.225603234
62	Indofood Sukses Mak (INDF)03	0.04248	0.30781	0.01664	-0.02738	-0.248122825	-7.184886328	-0.316198272	-1.521853765
63	Indosat (ISAT)03	-0.30532	0.665	0.01888	-0.03033	-0.53318642	7.982530393	-0.068754903	0.22639841
64	Multipolar (MLPL)03	0.10321	-0.02957	-0.15516	0.22449	-0.401975932	-1.395578371	-0.476807204	-1.4551312891
65	HM Sampoerna (HMSP)03	0.00134	-0.14806	0.21832	-0.24111	-0.158124906	0.108456597	1.152242291	-0.459848862
66	Indocement TunggI (INTP)03	0.21211	0.12266	-0.02083	0.09842	-0.356139088	10.03345819	-1.918496632	2.893027603
67	KalbeFarma (KLBf)03	0.72839	0.36798	0.02027	0.0031	0.209607345	0.270691142	2.998509807	-0.90712194
68	Matahari Putra Prima (MPPA)03	0.1043	-0.29508	-0.00594	0.2546	0.087999931	-0.210362667	0.101635629	-1.092185225
69	Ramayana Lstari Sent (RALS)03	-0.00261	-0.03244	0.20729	0.39905	0.009523492	0.277799686	3.906369406	-0.47461666
70	Semen Gresik (SMGR)03	0.27864	0.65093	-0.52313	-0.86604	1.033394542	0.049087526	0.175504928	-0.634188759
71	Telkom (TLKM)03	0.86777	-0.73998	-0.61218	0.95509	-0.24285481	0.182987155	0.207585486	1.313451796
72	United Tractor (UNTR)03	-0.12468	0.02879	0.0322	0.15192	0.139693163	0.248737457	-0.378891475	-0.022405454

Hasil regresi H=0

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ak Pendanaaa (X4), Laba (X1), Ak Operasi (X2), Ak investasi (X3)		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: H=0

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.152 ^a	.023	-.037	.1628583	1.673

- a. Predictors: (Constant), Ak Pendanaaa (X4), Laba (X1), Ak Operasi (X2), Ak investasi (X3)
- b. Dependent Variable: H=0

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.100E-02	4	1.025E-02	.386	.818 ^a
	Residual	1.724	65	2.652E-02		
	Total	1.765	69			

- a. Predictors: (Constant), Ak Pendanaaa (X4), Laba (X1), Ak Operasi (X2), Ak investasi (X3)
- b. Dependent Variable: H=0

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1						
(Constant)	2.820E-02	.020	1.397	.167		
Laba (X1)	-4.69E-05	.003	-.018	.986	.995	1.005
AK Operasi (X2)	-5.57E-03	.009	-.640	.525	.989	1.011
AK investasi (X3)	3.471E-03	.004	.965	.338	.986	1.014
AK Pendanaa (X4)	2.259E-03	.004	.598	.552	.997	1.003

a. Dependent Variable: H=0

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-5.5E-02	.1613526	2.64E-02	2.437622E-02	70
Std. Predicted Value	-3.331	5.537	.000	1.000	70
Standard Error of Predicted Value	1.98E-02	.1451632	3.44E-02	2.685979E-02	70
Adjusted Predicted Value	-.1255034	.2800923	2.95E-02	3.841132E-02	70
Residual	-.4085285	.8368914	5.95E-18	.1580673	70
Std. Residual	-2.508	5.139	.000	.971	70
Stud. Residual	-2.535	5.183	-.006	.992	70
Deleted Residual	-.4172528	.8513038	-3.1E-03	.1665873	70
Stud. Deleted Residual	-2.650	6.714	.025	1.167	70
Mahal. Distance	.029	53.835	3.943	10.049	70
Cook's Distance	.000	.249	.012	.041	70
Centered Leverage Value	.000	.780	.057	.146	70

a. Dependent Variable: H=0

Hasil regresi H+1

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Opegrasi (X2)		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: H+1

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.292 ^a	.085	.030	.1707773	2.278

- a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)
- b. Dependent Variable: H+1

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.180	4	4.490E-02	1.540	.201 ^a
	Residual	1.925	66	2.916E-02		
	Total	2.104	70			

- a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)
- b. Dependent Variable: H+1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1						
(Constant)	5.099E-03	.021	.241	.810		
Laba (X1)	8.626E-05	.003	.031	.975	1.000	1.000
Ak Operasi (X2)	1.062E-02	.009	1.169	.247	.998	1.002
Ak Investasi (X3)	8.073E-05	.001	.091	.928	1.000	1.000
Ak Pendanaa (X4)	-8.87E-03	.004	-2.241	.028	.997	1.003

a. Dependent Variable: H+1

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.1140492	.3388115	1.50E-02	5.065402E-02	71
Std. Predicted Value	-.2.548	6.393	.000	1.000	71
Standard Error of Predicted Value	2.05E-02	.1660201	3.51E-02	2.892311E-02	71
Adjusted Predicted Value	-.2444529	.3531639	9.54E-03	6.222895E-02	71
Residual	-.7353735	.6395837	1.08E-18	.1658261	71
Std. Residual	-.4.306	3.745	.000	.971	71
Stud. Residual	-.4.343	3.773	.009	1.005	71
Deleted Residual	-.7480376	.7014151	5.46E-03	.1810289	71
Stud. Deleted Residual	-.5.100	4.228	.013	1.107	71
Mahal. Distance	.020	65.169	3.944	10.919	71
Cook's Distance	.000	.598	.022	.095	71
Centered Leverage Value	.000	.931	.056	.156	71

a. Dependent Variable: H+1

Hasil regresi H+2

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: H+2

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.080 ^a	.006	-.054	.1386391	2.145

- a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)
b. Dependent Variable: H+2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.083E-03	4	2.021E-03	.105	.980 ^a
	Residual	1.269	66	1.922E-02		
	Total	1.277	70			

- a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)
b. Dependent Variable: H+2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1						
(Constant)	-4.85E-03	.017	-.283	.778		
Labar (X1)	-2.86E-04	.002	-.127	.899	1.000	1.000
Ak Operasi (X2)	2.182E-03	.007	.296	.768	.998	1.002
Ak Investasi (X3)	-1.60E-04	.001	-.222	.825	1.000	1.000
Ak Pendanaan (X4)	1.630E-03	.003	.508	.613	.997	1.003

a. Dependent Variable: H+2

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.3E-02	2.22E-02	-5.7E-03	1.074589E-02	71
Std. Predicted Value	-5.296	2.595	.000	1.000	71
Standard Error of Predicted Value	1.66E-02	.1347772	2.85E-02	2.348014E-02	71
Adjusted Predicted Value	-.2387308	3.89E-02	-8.9E-03	3.038626E-02	71
Residual	-.6099022	.3190922	-6.1E-18	.1346197	71
Std. Residual	-4.399	2.302	.000	.971	71
Stud. Residual	-4.437	2.319	.007	.987	71
Deleted Residual	-.6204055	.3239544	3.18E-03	.1406860	71
Stud. Deleted Residual	-5.256	2.401	-.013	1.088	71
Mahal. Distance	.020	65.169	3.944	10.919	71
Cook's Distance	.000	.454	.011	.055	71
Centered Leverage Value	.000	.931	.056	.156	71

a. Dependent Variable: H+2

Hasil regresi H+3

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: H+3

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.050 ^a	.003	-.058	.19484	2.745

a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)

b. Dependent Variable: H+3

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.379E-03	4	1.595E-03	.042	.997 ^a
Residual	2.505	66	3.796E-02		
Total	2.512	70			

a. Predictors: (Constant), AK Pendanaa (X4), Laba (X1), AK investasi (X3), AK Operasi (X2)

b. Dependent Variable: H+3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1						
(Constant)	1.445E-02	.024	.599	.551		
Labar (X1)	-5.54E-04	.003	-.175	.862	1.000	1.000
AK Operasi (X2)	2.889E-03	.010	.279	.781	.998	1.002
AK investasi (X3)	-1.61E-04	.001	-.158	.875	1.000	1.000
AK Pendanaa (X4)	-8.91E-04	.005	-.197	.844	.997	1.003

a. Dependent Variable: H+3

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.6E-02	4.96E-02	1.51E-02	9.5458E-03	71
Std. Predicted Value	-3.261	3.615	.000	1.000	71
Standard Error of Predicted Value	2.34E-02	.18941	4.00E-02	3.2998E-02	71
Adjusted Predicted Value	-.15471	5.22E-02	1.21E-02	2.3217E-02	71
Residual	-.88060	.94118	1.17E-18	.18919	71
Std. Residual	-4.520	4.831	.000	.971	71
Stud. Residual	-4.553	4.872	.004	.981	71
Deleted Residual	-.89374	.95738	2.99E-03	.19417	71
Stud. Deleted Residual	-5.456	6.042	.008	1.134	71
Mahal. Distance	.020	65.169	3.944	10.919	71
Cook's Distance	.000	.107	.006	.019	71
Centered Leverage Value	.000	.931	.056	.156	71

a. Dependent Variable: H+3