

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
EMITEN SEKTOR KONSUMSI DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh

Nama : Hilda Athia
Nomor Mahasiswa : 00 312 393

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
EMITEN SEKTOR KONSUMSI DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-I Jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh

Nama : Hilda Athia
Nomor Mahasiswa : 00 312 393

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
EMITEN PADA SEKTOR KONSUMSI DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil penelitian

diajukan oleh

Nama : Hilda Athia
Nomor Mahasiswa : 00312393
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh dosen pembimbing

Pada tanggal, 10 Mei 2004

Dosen pembimbing,



(Drs. Johan Arifin, M.si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

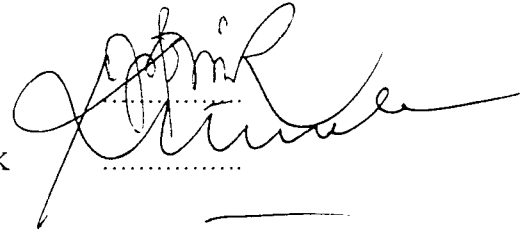
**PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM EMITEN PADA SEKTOR
KONSUMSI DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: HILDA ATHIA
Nomor mahasiswa: 00312393**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 11 Juni 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : DRS. JOHAN ARIFIN, M.SI

Penguji : DR. KUMALA HADI, M.SI, AK



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

الحمد لله رب العلمين

Dengan bangga Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- ❖ *Yang maha pengasih dan maha penyayang Tuhanku Allah SWT, Engkau telah memberikan hidup yang begitu indah untukku dan untuk semua orang yang aku cintai, begitu banyak rahmat dan anugerah yang telah Engkau berikan untukku, semoga Engkau selalu bersamaku seperti aku yang selalu membutuhkan-Mu. Dan untuk utusan-Nya Nabi besar Muhammad saw, beserta para sahabat dan keluarganya.*
- ❖ *Kedua orang tuaku, Bapak dan Emak yang teramat sangat aku cintai dan yang selalu ada dalam hatiku, terima kasih telah mendoakan setiap langkah dalam hidupku. Kasih sayang kalian membuat aku menjadi gadis dewasa yang kuat dan mandiri. Terima kasih telah mencurahkan semua cinta untukku dan adik-adikku.*
- ❖ *My sweet sister Lisma dan my lovely brothers Udin dan Fajri yang selalu aku kangen, kalian adalah bagian dari hidupku. Gapai semua asamu, temukan kebahagiaanmu dan aku akan selalu ada untuk kalian.*
- ❖ *Desaku (Noman) yang tercinta yang telah memberi kedamaian dan kehidupan bagi orang-orang yang aku cintai.*
 - ❖ *Almamaterku tercinta.*

MOTTO

- ❖Allah pasti akan mengangkat orang yang beriman dan berpengetahuan diantaramu beberapa tingkat lebih tinggi (Al-Mujaadilah : 11)
- ❖Jika kamu berbuat baik, kebaikan itu untuk dirimu sendiri, jika kamu berbuat jahatpun, balasan kamu pikul sendiri (Al-Israa : 7)
- ❖ Kemenangan bukan akhir dari perjuangan, melainkan awal dari perjuangan.
- ❖ *Life is like puzzle.* Semua sudah disediakan Tuhan untuk kita, hanya saja kita harus berusaha untuk mendapatkannya.
- ❖ Jangan pernah membiarkan kegagalan menghentikan langkah kita untuk terus maju.
- ❖ Rahasia hidup tidak berubah. Yang masih merupakan yang terbaik adalah: jujur, dapat dipercaya, menjadi yang paling baik dari yang anda bisa, berbahagia dengan hal-hal sederhana, dan tetap teguh jika yang terjadi tidak seperti yang anda inginkan (Laura IW).

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar keserjanaan 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 diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi, apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 10 Mei 2004

Penulis

(Hilda Athia)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Assalamualaikum Wr. Wb

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kesempatan bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada pembimbing ummat, Rasulullah Muhammad saw., bagi keluarganya, para sahabatnya, dan umatnya hingga akhir zaman. Meskipun dengan memakan waktu yang cukup lama, namun akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan juga.

Skripsi ini merupakan prasyarat penyusunan tugas akhir yang bertujuan untuk menambah pengetahuan bagi mahasiswa dan juga sebagai pengamalan ilmu-ilmu teoritis yang diperoleh di bangku kuliah.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, dan dalam kesempatan ini saya ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Johan Arifin, M.Si. selaku dosen pembimbing saya. Terima kasih atas kesabarannya dan kesediaannya yang telah meluangkan waktunya untuk saya, meskipun terkadang saya sedikit *ngeyel*.
3. Seluruh dosen dan karyawan FE UII, terutama dosen pengampu saya Bapak Drs. Hadri Kusuma, MBA., PhD. atas kesediaannya untuk membantu saya. Saya sangat bangga mempunyai dosen seperti Bapak.

4. Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, dan MM UGM.
Terima kasih atas bantuannya dengan memberikan data-data yang saya butuhkan.
5. Kedua orang tuaku, Bapak Husni AR dan Ibu Darsiah terima kasih atas kesabaran yang telah diberikan kepadaku, dan memberikan dukungan moril dan materiil serta doanya yang senantiasa menaungi setiap detik dari nafasku, dan terima kasih telah memberikan kebebasan penuh untuk menentukan pilihan apa yang terbaik buatku.
6. Adik-adikku yang tercinta Lisma, Fajri dan Udin, aku kangen banget sama kalian, kalian adalah bagian dari hidupku, aku berharap suatu saat nanti kita bisa hidup bersama lagi dengan bahagia, karena hanya seperempat dari hidupku kita bisa tinggal bersama di desa yang sangat nyaman Desa Noman. Untuk desaku tercinta kau senantiasa ada dalam pikiranku, aku kangen banget dengan suasana yang kau berikan padaku dulu.
7. Seluruh keluargaku yang telah mendukung dan selalu mendoakan aku. Nenek No dan Nenek Nang (alm) dulu, Nenek No dan Nenek Nang dele, mamang, bibik, wak, dan semua sepupu-sepupuku, Kak led tercinta, Yuk Ros, Qomar, Mayank, Yuyun, mba Ella dan semuanya.
8. Teman-teman seperjuanganku Tari, Uyunk, Yhuna, Qiqi, Adjeng, Moly, Ocha, Titi, Pipit, yang telah menemani hari-hariku dan membantu ketika aku dalam masalah, dan disaat aku benar-benar merasa sedih kalian selalu ada untukku, terima kasih telah menjadi teman yang baik bagiku. Aku berharap kita akan tetap menjadi teman sampai selamanya (*ever after*).

9. Buat nenek Qq, terima kasih sudah membiarkan aku nginap dan dengan sabar melihat kita bangun kesiangan. Masakan nenek *uwenak tenan* loh!!!
10. Teman-teman kosku, mbak Tika yang baik hati (mba adalah mba yang baik banget, terima kasih sudah memperhatikanku), mbak Lely (terima kasih atas pengertiannya, sory banget kalau uang kosnya sering telat), Opiek, Ayoe, Tari. Dan untuk Fifo tersayang, aku minta maaf karena aku sering memukulmu (*where are You.....????*).
11. Pak dukuh Burikan Bapak Hascaryo dan Ibu dukuh Novi, dan adik Ikbal yang lucu, terima kasih telah menerimaku dengan sangat baik ketika aku KKN, dan memberikan semua yang kami butuhkan.
12. Teman-teman kknku angkatan 27 SL 07 yang lucu-lucu dan aneh-aneh Citra, Qiu-qyu, wiwin, Pak ketua Agung, Endro, Amik, Erna dan semuanya deh.
13. Semua teman-teman sesama bimbingan pak Johan, Citra, Ana, Tedi, Yusro, dan Mbak-mbak semua, menunggu memang sangat membosankan tapi kalau menunggu sambil bergosip asyik jugakan?
14. Anak2 akuntansi angkatan 2000, terutama anak2 kelas F yang dengan sabar telah melewati sks demi sks, maaf kalau aku tidak pernah ikut makrab, kalau ada makrab lagi aku janji deh aku pasti ikutan.
15. Teman-teman yang sudah membantuku Edward thank atas *advice*-nya aku memang sangat membutuhkannya, terima kasih sudah mau menemaniku disaat aku lagi bete abis. Amiek thank atas printernya, *You Go guy...!!!*.

16. Inas thank sudah menjadi teman smsku aku tahu kamu adalah X-Man yang sudah memberiku kekuatan bahwa ada banyak cinta di luar sana, dan aku tidak harus putus asa ketika satu cinta pergi dariku.

17. *For All my ex-boyfriends*, terima kasih atas semua yang telah kalian lakukan untukku, aku akan selalu mengingat semua itu. Mungkin hanya sampai disitu aja kebersamaan kita.

18. Semua pihak yang telah membantu selesainya skripsi ini yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Saya menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, masih terdapat kekurangan yang dikarenakan keterbatasan saya sebagai manusia, untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat kami harapkan agar dapat menjadi masukan dalam penyusunan penulisan di masa akan datang.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 10 Mei 2004

Penulis

(Hilda Athia)

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|------------------------------------|---------|
| Halaman Judul | ii |
| Lembar Pengesahan | iii |
| Halaman Persembahan | iv |
| Motto | v |
| Pernyataan Bebas Plagiarisme | vi |
| Kata Pengantar | vii |
| Daftar Isi | xi |
| Daftar Tabel | xiii |
| Daftar Gambar | xiv |
| Daftar Lampiran | xv |
| Abstrak | xvi |

BAB I PENDAHULUAN

| | |
|--|---|
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah | 5 |
| 1.3. Batasan Masalah | 6 |
| 1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian | 6 |
| 1.4.1. Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4.2. Manfaat penelitian | 6 |
| 1.5. Hipotesis | 7 |

BAB II KAJIAN PUSTAKA

| | |
|--|----|
| 2.1. Pasar Modal di Indonesia | 8 |
| 2.1.1. Sistem Perdagangan di Bursa Efek Jakarta | 9 |
| 2.1.2. Peranan Pasar Modal | 9 |
| 2.2. Kegunaan dari Informasi Akuntansi di Pasar Modal | 11 |
| 2.3. Pemakai Laporan Keuangan dan Kebutuhan Informasi | 13 |
| 2.4. Tingkat Efisiensi Pasar Modal | 14 |
| 2.5. Formulasi Hipotesis | 17 |
| 2.6. Penelitian-penelitian Empiris Yang Pernah Dilakukan | 22 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|--|----|
| 3.1. Definisi Variabel | 26 |
| 3.1.1. Variabel Independen | 26 |
| 3.1.2. Variabel Dependen | 29 |
| 3.2. Hubungan Variabel Dependen dan Independen | 32 |
| 3.2.1. Hubungan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi dengan Tingkat Keuntungan Saham | 32 |
| 3.2.2. Hubungan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Likuiditas Saham | 33 |
| 3.3. Populasi dan Sampel | 34 |
| 3.4. Data dan Teknik Pengumpulan Data | 36 |
| 3.5. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis..... | 37 |

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|----|
| 4.1. Tingkat Keuntungan saham dan Likuiditas Saham | 41 |
| 4.2. Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi | 43 |
| 4.3. Pengujian Hipotesis | 43 |
| 4.3.1. Hipotesis Pertama | 43 |
| 4.3.2. Hipotesis Kedua | 49 |
| 4.3.3. Hipotesis Ketiga | 49 |
| 4.4. Interpretasi Hasil Uji Statistik | 50 |

BAB V PENUTUP

| | |
|--|----|
| 5.1. Kesimpulan | 55 |
| 5.2. Saran | 57 |
| 5.3. Keterbatasan Dalam Penelitian | 58 |

| | |
|-----------------------------|-----------|
| DAFTAR PUSTAKA | 59 |
|-----------------------------|-----------|

DAFTAR TABEL

| Tabel | Hal |
|--|------------|
| 3.1 Daftar 20 Sampel Perusahaan Sektor Konsumsi | 35 |
| 4.1. Rata-Rata Keuntungan Saham 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 2001 | 41 |
| 4.2. CAAR 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 2001 | 42 |
| 4.3. TVA Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode 2001 | 42 |
| 4.4. XTVA 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 2001 | 42 |
| 4.5. Besarnya Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi 20 Emiten Sampel Pada Sektor Konsumsi Untuk Periode Akuntansi 2001 | 43 |
| 4.6. Besar Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Keuntungan Saham (Y_1) | 44 |
| 4.7. Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Keuntungan Saham (Y_1) | 45 |
| 4.8. Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Likuiditas Saham (Y_2) | 47 |
| 4.9. Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Likuiditas Saham (Y_2) | 47 |
| 4.10. Koefisien Koorelasi Variabel Arus Kas Operasi (X_1) dengan Laba Akuntansi (X_2) dan Tingkat Keuntungan Saham (Y_1) dengan Tingkat Likuiditas Saham (Y_2) | 48 |
| 4.11. Hasil Uji Hipotesis Tingkat Keuntungan Saham | 49 |
| 4.12. Hasil Uji Hipotesis Likuiditas Saham | 50 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Hal |
|--|-----|
| 4.1. Koefisien Jalur Struktur Hubungan antara Variabel X_1 , X_2 , dan Y_1 | 44 |
| 4.2. Koefisien Jalur Struktur Hubungan antara Variabel X_1 , X_2 , dan Y_2 | 46 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Hal |
|--|------------|
| 1. Harga Saham 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi | 61 |
| 2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) | 62 |
| 3. Volume Perdagangan Saham | 63 |
| 4. Trading Volume Activity dan Listing | 64 |
| 5. Return Saham | 66 |
| 6. Analisis Jalur Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan Saham dan Likuiditas Saham | 70 |
| 7. T Test untuk Cumulative Average Abnormal Return dan Trading Volume Activity | 76 |
| 8. Tabel F dan Tabel T | 80 |
| 9. Uji Normalitas | 82 |

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dan menganalisis serta melihat pengaruh dari pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham dan tingkat likuiditas saham emiten pada sector konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Dengan mengambil sampel sebanyak 20 emiten sektor konsumsi dengan teknik *purposive sampling*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah arus kas operasi dan laba akuntansi yang dilaporkan oleh emiten untuk periode akuntansi 2001, tanggal pengumuman laporan keuangan untuk periode akuntansi 2001, harga saham, jumlah saham yang beredar atau listing, indeks harga saham gabungan (IHSG), serta volume perdagangan saham emiten sampel. Dengan menggunakan analisis jalur (*path analyze*) untuk hipotesis pertama dan *t test* untuk hipotesis kedua dan ketiga.

Hasil dari pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham. Namun bila dilihat lebih lanjut, arus kas operasi lebih mempengaruhi tingkat keuntungan dan likuiditas saham dibandingkan dengan laba operasi.

Pada pengujian hipotesis kedua diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi. Sedangkan untuk pengujian hipotesis ketiga juga diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata likuiditas saham lima hari sebelum tanggal pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan *go public* diharuskan membuat laporan keuangan setiap tahunnya. Hal ini merupakan kewajiban bagi manajemen untuk membuat laporan keuangan yang benar-benar mencerminkan kondisi perusahaan yang bersangkutan, karena laporan keuangan berfungsi sebagai informasi bagi pengguna untuk mengambil keputusan ekonomi berkaitan dengan perusahaan yang bersangkutan. Sebagaimana tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan perusahaan (PSAK No. 1, 2002)

Salah satu pengguna laporan keuangan adalah investor. Penanam modal (investor) dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (PSAK No. 1, 2002).

Investor memainkan peranan sentral di pasar modal. Investor membeli dan menjual saham dan surat-surat berharga (*efek*) lainnya melalui perusahaan-perusahaan efek yang terdaftar resmi di bursa. Kegiatan pasar modal tidak akan

terlepas dan tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi para pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil yang berakibat pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kuantitas saham yang diperdagangkan (Abdul Rohman, 1999).

Laporan keuangan merupakan informasi yang bisa membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan merupakan cerminan kondisi dari perusahaan tersebut, apabila laporan keuangan yang dilaporkan baik, maka pasar akan menanggapi baik, melalui perilaku para investor.

Laporan keuangan yang dipublikasikan ke publik diantaranya adalah laporan arus kas dan laporan laba-rugi. Laporan arus kas (*cash flow*) yang di dalamnya memuat aliran arus kas yang berasal dari aktivitas operasi atau aktivitas utama perusahaan. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari operasi normal (Brigham dan Houston, 1999) Arus kas operasi yang baik menunjukkan bahwa aktivitas/kegiatan utama perusahaan (operasi normal) berjalan dengan baik, yang berarti perusahaan tersebut menjalankan kegiatannya berjalan dengan baik dan lancar.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Pengetahuan mengenai besarnya arus kas dari kegiatan operasi selama periode tertentu merupakan jenis informasi yang menjadi dasar analisis bagi investor, karena biasanya seorang penanam modal akan menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang dapat menjalankan aktivitas operasi normalnya dengan baik. Investor bertanya-tanya apakah perusahaan pada saat ini berada dalam kondisi yang baik. Hasil penelitian Watts dan Zimmerman memberi bukti empiris bahwa penghasilan mempunyai hubungan dengan perusahaan dalam menghasilkan arus kas

Laporan laba-rugi merupakan laporan utama untuk melaporkan kinerja dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Informasi tentang kinerja suatu perusahaan, terutama tentang profitabilitas, dibutuhkan untuk mengambil keputusan tentang sumber-sumber ekonomi yang dikelola oleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi tersebut juga sering kali digunakan untuk memperkirakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan kas dan aktiva yang disamakan dengan kas di masa yang akan datang (PSAK No.25, 2002)

Laporan laba-rugi yang dilaporkan oleh emiten juga merupakan dasar analisis untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Laba akuntansi atau laba bersih perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba-rugi, mencerminkan bahwa seberapa banyak laba yang telah dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor cenderung lebih memilih perusahaan yang bisa memberikan dividen atau perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang tinggi, karena ketika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, perusahaan tersebut kemungkinan akan memberikan dividen kepada pemegang sahamnya. Salah satu tujuan dari investor

berinvestasi adalah memperoleh keuntungan (*gain*) dan pengembalian (*return*). Sehingga investor lebih memilih saham-saham yang memberikan *return* yang tinggi.

Informasi yang ada di pasar modal terkadang tidak berkorelasi positif dengan keadaan saham-saham di pasar modal. Pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien. Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Suatu pasar disebut efisien dengan memperhatikan seperangkat informasi tertentu, jika tidak dimungkinkan untuk memperoleh laba tidak normal dengan memanfaatkan informasi tersebut untuk membuat keputusan membeli atau menjual (Fabozzi, 1999).

Investor mengambil keputusan apakah akan bertransaksi menjual atau membeli suatu perusahaan tergantung bagaimana kondisi perusahaan yang bersangkutan. Investor akan menginvestasikan pada saham yang memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang diinginkan. Kondisi suatu perusahaan dapat tercermin dari laporan keuangan yang disajikan, yang didalamnya terdapat informasi mengenai arus kas operasi dan laba akuntansi, apabila laporan keuangan memuat informasi yang bagus, maka investor cenderung tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang baik.

Selain itu ketika suatu perusahaan mengumumkan atau mempublikasikan laporan keuangannya, kemungkinan akan mempengaruhi perilaku para investor. Setelah pengumuman laporan keuangan, biasanya pasar saham akan bereaksi terutama volume tingkat perdagangan saham yang bersangkutan. Ketika laporan keuangan yang dilaporkan memuat informasi mengenai arus kas operasi yang

baik, dan laba akuntansi yang tinggi, harga pasar saham akan cenderung meningkat dan investor cenderung menjual saham agar memperoleh *gain* dari selisih harga beli dan harga jual saham tersebut serta *return* saham. Pada penelitian terdahulu Abdul Rohman (1999) melihat pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di BEJ, dimana sampel diambil dari semua sektor industri. Namun jika semua industri dimasukan sebagai sampel, maka dalam pengambilan kesimpulan ada hal yang tidak diperhatikan yaitu faktor industri yang juga sangat menentukan kondisi dari pasar saham emiten. Sehingga dengan latar belakang dengan situasi dan kondisi serta peristiwa yang demikian, sehingga peneliti berinisiatif melakukan penelitian yang diberi judul "PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM EMITEN PADA SEKTOR KONSUMSI DI BURSA EFEK JAKARTA"

1.2. Rumusan Masalah

Yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham?
- b. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi?
- c. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata likuiditas saham lima hari sebelum tanggal pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi?

1.3. Batasan Masalah

Pembatasan masalah dilakukan karena adanya keterbatasan pada peneliti, dan agar penelitian dapat dilakukan secara mendalam. Maka tidak semua variabel yang mempengaruhi keuntungan dan likuiditas saham emiten di BEJ dijadikan objek penelitian. Variabel yang diukur hanya arus kas operasi dan laba akuntansi pada emiten yang mempublikasikan laporan keuangannya untuk periode akuntansi tahun 2001 saja. Perusahaan yang diteliti hanya emiten sektor konsumsi saja.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

- a. Mengetahui pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap keuntungan dan likuiditas saham
- b. Mengetahui rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda secara signifikan
- c. Mengetahui rata-rata likuiditas saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda secara signifikan

1.4.2. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat bagi investor dalam membantu mereka mengambil keputusan yang tepat ketika mereka akan menginvestasikan

dananya pada saham-saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta, khususnya saham emiten pada sektor konsumsi, dan juga memberikan informasi kepada mereka mengenai pengaruh dari pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham, sehingga mereka bisa melakukan analisis dan pengambilan keputusan yang tepat.

b. Bagi Kalangan Akademisi

Penelitian ini bermanfaat bagi para akademisi sebagai informasi yang bermanfaat dan menambah pengetahuan, sehingga mereka bisa mengerti dengan baik dan jelas bahwasanya ketika suatu laporan keuangan dipublikasikan akan mempengaruhi beberapa hal di Bursa Efek Jakarta, diantaranya adalah tingkat keuntungan dan likuiditas saham suatu perusahaan.

c. Bagi Peneliti

Sebagai syarat kelulusan dalam memperoleh gelar keserjanaan, yaitu serjana Strata I (S1) Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

1. 5. Hipotesis

1. Diduga adanya pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham
2. Diduga bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi
3. Diduga bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata likuiditas saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal Di Indonesia

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharga di pasar modal. Ada beberapa tipe pasar modal, yaitu pasar perdana atau pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar dimana perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan surat berharga ke publik (*initial public offering* atau IPO). Sedangkan pasar sekunder merupakan tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

Setelah sekuritas baru selesai dijual di pasar primer melalui banker investasi. Sekuritas yang bersangkutan kemudian diperdagangkan untuk publik di pasar sekunder (*secondary market*) bersama-sama dengan sekuritas-sekuritas lainnya yang sudah berada disana. Pasar sekunder dibedakan menjadi pasar bursa saham (*stock exchange*) dan *over the counter (OTC) market*. Sekuritas dari perusahaan kecil umumnya diperdagangkan di *OTC market*, sedangkan sekuritas besar untuk perusahaan yang besar di *stock exchange* (Jogiyanto, 1998).

Proses penjualan saham di *stock exchange market* (pasar bursa saham atau pasar modal atau bursa efek) umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder ini sering juga di sebut *auction market*. Disebut pasar lelang karena transaksi dilakukan dengan terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa yang meneriakkan *ask*

price (*offer price* atau harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli). Pasar modal yang ada di Indonesia salah satunya adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2.1.1. Sistem Perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Transaksi perdagangan di Bursa Efek Jakarta menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continous auction system*). Dengan *order-driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor.

Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran penjualan terendah (*ask price*) dan harga penawaran pembelian harga tertinggi (*bid price*) dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa.

2.1.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi (Jogiyanto, 1998). Pasar modal merupakan sarana perusahaan meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan.

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Juga pemegang saham mempunyai hak mengawasi manajemen lewat hak veto di dalam pertemuan dan pemilihan manajemen. Hak veto pemegang saham dapat dilakukan langsung atau dapat dialihkan ke pihak kedua lewat suatu wakil atau proksi (*proxy*). Jika pemegang saham tidak puas dengan manajemen, maka dapat terjadi perang proksi (*proxy fight*) untuk mengganti manajemen.

Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dengan adanya pasar modal.

2.2. Kegunaan Dari Informasi Akuntansi Di Pasar Modal

Menurut KDPPLK, tujuan laporan keuangan adalah:

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

FASB (AICPA, 1978: 3023)

Financial reporting should provide information to help present and potential investor and creditor and others user in asesing the amount timing and uncertainty f prospective cash receipts from dividen or interest and the proceed from the sale, redemption or maturity of security or loans

Bentuk dari informasi akuntansi yang ada di pasar modal adalah berupa laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi yang bisa membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan merupakan cerminan kondisi dari perusahaan tersebut, apabila laporan keuangan yang dilaporkan baik, maka pasar akan menanggapi baik, melalui perilaku para investor.

Laporan keuangan digunakan oleh investor untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode. Apakah manajemen dapat menjalankan kegiatan operasi perusahaan dengan baik atau tidak dapat tercermin dalam penyajian laporan keuangan. Selain itu laporan keuangan yang dipublikasikan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan tingkat keuntungan (*return*) dari saham yang bersangkutan, karena jika laporan keuangan baik, akan mempengaruhi harga pasar saham yang secara tidak langsung berpengaruh pada tingkat keuntungan saham tersebut.

Tujuan yang paling umum dari informasi akuntansi adalah bahwa pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor,

dan pemakai lainnya, saat ini maupun potensial (masa mendatang), untuk pembuatan keputusan investasi, kredit, dan investasi semacam lainnya.

Laporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk pemakai eksternal untuk memperkirakan jumlah, waktu, dan ketidakpastian (yang berarti risiko) penerimaan kas yang berkaitan, tujuan ini penting, karena investor atau pemakai eksternal mengeluarkan kas untuk memperoleh aliran kas masuk. Pemakai eksternal harus yakin bahwa Ia akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih dari aliran kas keluar. Pemakai eksternal harus memperoleh aliran kas masuk bukan hanya yang bisa mengembalikan aliran kas keluar (*return on investment*), tetapi juga aliran kas masuk yang bisa mengembalikan *return* yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya. Laporan keuangan diperlukan untuk membantu menganalisis jumlah dan saat atau waktu penerimaan kas (yaitu dividen, bunga) dan juga memperkirakan risiko yang berkaitan (Abdul Halim & Mamduh M. Hanafi, 1996).

Laporan keuangan yang dipublikasikan ke publik adalah berupa neraca, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan laporan laba-rugi, serta catatan atas laporan keuangan. Laporan arus kas (*cash flow*) yang di dalamnya memuat aliran arus kas yang berasal dari aktivitas operasi atau aktivitas utama perusahaan. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari operasi normal (Brigham dan Houston, 1999) Arus kas operasi yang baik menunjukkan bahwa aktivitas/kegiatan utama perusahaan (operasi normal) berjalan dengan baik, yang berarti perusahaan tersebut menjalankan kegiatannya berjalan dengan baik dan lancar.

2.3. Pemakai Laporan Keuangan dan Kebutuhan Informasi

Menurut KDPPLK, pemakai laporan keuangan meliputi:

- a. Investor. Penanam modal dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen
- b. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja
- c. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan mereka apakah jumlah yang tehutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek dari pada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
- e. Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada perusahaan.
- f. Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- g. Masyarakat. Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berat pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecendrungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.4. Tingkat Efisiensi Pasar Modal

Secara umum efisiensi pasar modal (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi yaitu: (1) efisiensi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970), (3) efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989) dan (4) efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995).

Beaver, 1989 mendefinisikan pasar efisien didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas.

Pasar efisien didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya.

Fama, 1970 mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut ini

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*)

Beaver, 1989 mendefinisikan efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut.

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut (*the market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observe the information system*).

Jones, 1995 memberikan definisi pasar efisien yang memasukan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut ini.

Suatu pasar efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut (*an efficient market is one in which the price of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets*).

Kunci utama mengukur pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini.

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserve requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak

ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Jika pasar berada dalam bentuk ini, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisiensi dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau group dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.5. Formulasi Hipotesis

Dampak dari kandungan informasi dalam laporan keuangan

Keuntungan (*return*) saham dipengaruhi oleh harga pasar saham, baik itu keuntungan seungguhnya (*actual return*) maupun keuntungan pasar (*expected return*). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 1998). Perubahan nilai pasar dapat terjadi karena

dipengaruhi oleh berbagai instrumen. salah satunya adalah mengenai ketersediaannya informasi yang berkaitan dengan emiten.

Wilson (1987) melakukan penelitian mengenai informasi laba akrual dan komponen dana. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kedua variabel itu memiliki kandungan informasi. Komponen laba akrual diukur berdasarkan modal kerja dari operasi dikurangi laba, sedangkan komponen dana diukur atas dasar modal kerja operasi. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa komponen laba akrual dan komponen dana memiliki tambahan informasi apabila komponen dana didefinisikan sebagai arus kas operasi.

Ball dan Brown (1968) dalam penelitiannya tentang isi informasi laporan keuangan mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi, hal ini ditunjukkan dengan naiknya kegiatan perdagangan saham dan variabilitas *return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan. Beaver (1972) mendukung hasil penelitian Ball dan Brown, bahwa hubungan keuntungan saham dengan laba lebih tinggi dari pada keuntungan saham dan arus kas operasi. Arus kas ini adalah sebagai laba bersih tambah depresiasi, depleksi, dan amortisasi. AU (1994) menguji kandungan informasi dan laba, modal kerja dan operasi dan arus kas dengan menggunakan regresi linear dan non linier. Hasil analisis berdasarkan model linier menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja

dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model non linier mendukung adanya hubungan dengan *return* saham dengan tiga variabel tersebut.

Lev (1993) menguji kandungan informasi dan komponen arus kas seperti yang disyaratkan oleh SFAS No.95. Hasil analisis menunjukkan bahwa komponen individu dan arus kas mempunyai pengaruh berbeda terhadap *abnormal return*. Komponen individu dan arus kas operasi mempunyai hubungan yang kuat dengan *abnormal return*. Koefisien individu dan kompoen arus kas pendanaan secara umum konsisten dengan teori mengenai Informasi asimetris

Komponen laporan keuangan tahunan seperti neraca, laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, arus kas, dan catatan laporan keuangan merupakan informasi penting yang tersedia dan dipublikasikan di bursa efek. Berkaitan dengan informasi yang tersedia di bursa efek, Beaver (1989) mengatakan bahwa karena informasi yang dibutuhkan tersedia (*information available*) dan harga sekuritas berubah secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia.

Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Pembahasan ini secara tidak langsung menyatakan bahwa ketika ada informasi yang ada dalam laporan keuangan

mempengaruhi tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham. Hal ini menyebabkan peneliti mengajukan hipotesis pertama

H1: Diduga adanya pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

Kondisi pasar modal sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

Suad Husnan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasil menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian bila dalam kondisi normal. Sedangkan volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan harian bila dalam kondisi normal.

Ambar (1997), meneliti tentang pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitiannya menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan adanya perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas. Parawiyati (1997) dari penelitiannya mengenai kemampuan laba masih merupakan prediktor yang lebih baik, meskipun prediktor arus kas juga berpeluang besar menjadi prediktor yang baik.

Abdul Rohman (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta pada periode akuntansi tahun 1995. Kesimpulan yang diambil bahwa arus kas operasi kurang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham. Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham. Rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda, namun tidak signifikan. Dan rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda, namun tidak signifikan. Berdasarkan uraian tersebut peneliti mengajukan hipotesis kedua dan ketiga.

H₂: Diduga bahwa rata-rata tingkat keuntungan tidak normal saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda secara signifikan.

H₃: Diduga bahwa rata-rata likuiditas saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi berbeda secara signifikan.

2.6. Penelitian-penelitian Empiris Yang Pernah Dilakukan

- 1) Beaver dan Dukes (1972) menemukan bahwa hubungan keuntungan saham dengan laba lebih tinggi dari pada keuntungan saham dengan arus kas. Arus kas didifenisikan sebagai laba bersih di tambah depresiasi, depleksi dan amortisasi.
- 2) Pattel dan Kaplan (1977) mendifenisikan arus kas dan modal kerja (*working capital*) dari operasi dan mencoba untuk mengontrol laba untuk menguji informasi tambahan yang disediakan arus kas. Hasil menunjukkan bahwa sulit memisahkan efek informasi tambahan dari masing-masing variabel, karena (1) adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas operasi, (2) arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba.
- 3) Bowen et.al (1986) melakukan penelitian mengenai apakah arus kas merupakan prediktor yang baik dari laba dalam memprediksi arus kas masa yang akan datang. Penelitian ini didasarkan pada sampel 342 perusahaan dengan menggunakan *random walk*. Hasil analisis menunjukkan bahwa informasi arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dari laba dalam memprediksi arus kas di masa datang.
- 4) Lev (1993) menguji kandungan informasi dan komponen arus kas seperti yang disyaratkan oleh SFAS No.95. Hasil analisis menunjukkan bahwa komponen individu dan arus kas mempunyai pengaruh berbeda terhadap *abnormal return*. Komponen individu dan arus kas operasi mempunyai

hubungan yang kuat dengan *abnormal return*. Koefisien individu dan kompoen arus kas pendanaan secara umum konsisten dengan teori mengenai informasi asymetris.

- 5) Wilson (1987) melakukan penelitian mengenai informasi laba akrual dan komponen dana. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kedua variabel itu memiliki kandungan informasi. Kompenen laba akrual diukur berdasarkan modal kerja dari operasi dikurangi laba, sedangkan komponen dana diukur atas dasar modal kerja operasi. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa komponen laba akrual dan komponen dana memiliki tambahan informasi apabila komponen dana didefinisikan sebagai arus kas dari operasi.
- 6) Ball dan Brown (1968) dalam penelitiannya tentang isi informasi laporan keuangan mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi, hal ini ditunjukkan dengan naiknya kegiatan perdagangan saham dan *variabilitas return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan.
- 7) Beaver (1972) mendukung hasil penelitian Ball dan Brown, bahwa hubungan keuntungan saham dengan laba lebih tinggi dari pada keuntungan saham dan arus kas operasi. Arus kas ini adalah sebagai laba bersih tambah depresiasi, depleksi, dan amortisasi.
- 8) AU (1994) menguji kandungan informasi dan laba modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan regresi linear dan non linier.

Hasil analisis berdasarkan model linier menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model non linier mendukung adanya hubungan dengan *return* saham dengan tiga variabel tersebut.

- 9) Sedangkan Bowen (1986) dari penelitiannya tentang hubungan laba akuntansi dan arus kas untuk mengukur kinerja perusahaan menyimpulkan bahwa laba mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan arus kas.
- 10) Mardiaty (1994), meneliti mengenai pendapat pemakai laporan keuangan atas kegunaan informasi arus kas, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa informasi tentang arus kas perusahaan memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan.
- 11) Suad Husnan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasil menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan harian bila dalam kondisi normal.
- 12) Ambar (1997), meneliti tentang pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitiannya menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan adanya perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas.

13) Parawiyati (1997) dari penelitiannya mengenai kemampuan laba masih merupakan prediktor yang lebih baik, meskipun prediktor arus kas juga berpeluang besar menjadi prediktor yang baik.

14) Abdul Rohman (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta pada periode akuntansi tahun 1995, dengan sampel sebanyak 68 emiten. Kesimpulan yang diambil bahwa arus kas operasi kurang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham. Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham. Rata-rata tingkat keuntungan tidak normal (CAAR) sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi lebih besar bila dibandingkan dengan CAAR setelah tanggal pengumuman, dan hasil uji menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan.

Rata-rata likuiditas saham (XTVA) sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk laporan keuangan periode akuntansi 1995 dari 68 emiten sampel, lebih kecil bila dibandingkan dengan (XTVA) setelah tanggal pengumuman, namun perbedaannya tidak signifikan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Variabel

3.1.1. Variabel *Independen* (Bebas)

A. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari operasi normal. Sesuai dengan PSAK No 2, bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

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

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.

- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha perdagangan.

Ada tiga faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (dan harga saham) dengan arus kasnya yang diharapkan perusahaan, mempercepat arus kas dan mengurangi risiko (Brigham dan Houston, 1998).

- 1. Setiap aktiva keuangan, termasuk saham perusahaan, hanya akan bernilai jika aktiva itu menghasilkan arus kas
- 2. Masalah penetapan waktu arus kas yang diterima lebih cepat lebih baik, karena kas tersebut dapat diinvestasikan kembali untuk menghasilkan tambahan penghasilan
- 3. Investor umumnya menghindari risiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersedia membayar lebih saham yang arus kasnya relatif pasti, dari pada saham yang arus kasnya berisiko.

B. Laba Akuntansi

Laporan laba-rugi adalah laporan yang mengikhtisarkan pendapatan dan beban selama periode akuntansi tertentu, yang umumnya

setiap kuartal atau satu tahun. Laporan laba-rugi melaporkan operasi perusahaan selama suatu periode waktu.

Laba akuntansi adalah laba bersih perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba-rugi (Brigham, Eugene F., et.al, 2001). Laba akuntansi merupakan laba bersih sebelum *extraordinary items* (pos luar biasa) dan *discontinued operation*. Alasan mengeluarkan kedua item itu adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat hanya dalam satu periode dan tidak akan timbul dalam periode selanjutnya.

Suatu kejadian atau transaksi dapat diklasifikasikan sebagai pos luar biasa jika memenuhi dua kriteria berikut (PSAK No 25, paragraph 12).

a. Bersifat tidak normal

Kejadian atau transaksi yang bersangkutan memiliki tingkat abnormalitas yang tinggi dan tidak mempunyai hubungan dengan kegiatan normal perusahaan.

b. Tidak sering terjadi

Kejadian atau transaksi yang bersangkutan tidak sering terjadi dalam kegiatan normal perusahaan.

Penerapan kedua kriteria di atas harus selalu dihubungkan dengan sifat dan karakteristik dari kegiatan perusahaan serta faktor geografis perusahaan. Bila hanya salah satu kriteria tersebut dipenuhi, maka transaksi atau kejadian tersebut dikelompokkan sebagai penghasilan atau beban lain-lain.

Kondisi-kondisi yang menimbulkan unsur-unsur laba atau rugi dari aktivitas normal mencakup antara lain (PSAK No 25, paragraph 17):

- a. Penurunan nilai (*write-down*) persediaan sampai jumlah yang diperkirakan dapat direalisasi (*net realizable value*), maupun pemulihan kembali penurunan nilai tersebut.
- b. Restrukturisasi (*restructuring*) aktivitas-aktivitas suatu perusahaan dan pembalikan (*reversal*) setiap penyisihan untuk biaya restrukturisasi.
- c. Pelepasan (*disposal*) aktiva tetap.
- d. Pelepasan investasi jangka panjang.
- e. Operasi yang tidak dilanjutkan.
- f. Penyelesaian gugatan hukum.

3.1.2. Variabel *Dependen* (Terikat)

A. Tingkat Keuntungan (*Return*) Saham

Return (keuntungan) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*), yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan terhadap suatu sekuritas tidak dapat terlepas dengan risiko (*risk*). Semakin besar tingkat keuntungan dari suatu sekuritas, maka semakin besar tingkat risiko sekuritas tersebut. Sehingga besarnya suatu tingkat keuntungan sekuritas yang akan diperoleh tergantung dari preferensi risiko para investor (Suad Husnan, 1998). Ada tiga sikap investor terhadap risiko, yaitu sikap yang *risk averse* (tidak menyukai risiko), *risk neutral* (netral terhadap risiko), dan *risk seeker* (menyukai risiko).

Keuntungan (*return*) saham dipengaruhi oleh harga pasar saham, baik itu keuntungan sesungguhnya (*actual return*) maupun *return* pasar (*expected return*). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 1998)

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*).

a. Analisis fundamental (*fundamental security analysis*)

Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berkaitan dan berasal dari keuangan perusahaan, misalnya: laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya. Analisis fundamental terdiri dari analisis fundamental dengan pendekatan sekarang (metode kapitalisasi) dan pendekatan *price earning ratio* (PER)

b. Analisis teknis (*technical analysis*)

Analisis teknis menggunakan data pasar dari saham, misalnya harga saham dan volume transaksi saham untuk menentukan nilai/harga saham.

B. Tingkat Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah banyaknya volume transaksi dari suatu saham, baik itu pembelian dan penjualan saham di pasar modal. Volume transaksi saham juga dipengaruhi oleh harga saham, seorang investor akan menjual atau membeli saham suatu emiten tergantung dari harga pasar saham emiten yang bersangkutan (Suad Husnan, 1998)

1. Investor akan cenderung membeli atau menahan saham, apabila nilai intrinsik (NI) > harga pasar saat ini, atau ketika harga saham *undervalued* apabila nilai intrinsik (NI) < harga pasar saat ini, maka saham tersebut *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karena seharusnya dijual
2. Apabila nilai intrinsik (NI) < harga pasar saat ini, maka saham tersebut *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karena seharusnya dijual
3. Apabila NI = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

3.2. Hubungan Variabel *Dependen* dan *Independen*

3.2.1. Hubungan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi dengan Tingkat Keuntungan Saham

Keuntungan (*return*) saham dipengaruhi oleh harga pasar saham, baik itu keuntungan sesungguhnya (*actual return*) maupun *return* pasar (*expected return*).

Hal ini tecermin dari formulasi

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{dan}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*)

P_t = harga saham pada waktu t

P_{t-1} = harga saham pada waktu $t-1$

R_{mt} = tingkat keuntungan pasar (*expected return*).

Sebagaimana dengan formula di atas dapat dilihat, bahwa sesungguhnya tingkat keuntungan, baik itu keuntungan sesungguhnya dan tingkat keuntungan pasar, keduanya dipengaruhi oleh harga pasar sekuritas.

Harga pasar sekuritas dipengaruhi oleh berbagai elemen, salah satunya adalah berupa informasi mengenai emiten. Hubungan mengenai relevansi suatu informasi dengan harga-harga sekuritas dapat tercermin dari efisiensi pasar, terutama pasar efisiensi setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi

yang dipublikasikan (*all publicity available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten (Fama, 1970). Sehingga ketika adanya publikasi arus kas operasi dan laba akuntansi, ada kecenderungan terhadap perubahan harga sekuritas yang secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat keuntungan saham yang bersangkutan.

3.2.2. Hubungan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Likuiditas Saham

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 1998).

Berdasarkan efisiensi pasar modal, dimana sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan, 1998). Pada efisiensi pasar bentuk semi kuat, dimana harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicity available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten (Jogiyanto, 1998).

Laporan keuangan yang mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang dilaporkan oleh emiten, akan mendatangkan reaksi pasar sekuritas, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi tingkah laku para investor di pasar modal. Maka perubahan harga sekuritas akan membuat investor

bertindak dan beraksi, apakah akan menjual, membeli atau menahan sekuritas yang bersangkutan. Tindakan dan reaksi para investor tersebut secara langsung akan mempengaruhi volume transaksi di pasar yang akan mempengaruhi tingkat likuiditas saham yang bersangkutan. Semakin banyak investor bertransaksi terhadap suatu saham emiten, maka akan semakin likuid saham tersebut. Hal ini tercermin dari formula berikut.

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Dimana

TVA : adalah *Trading Volume Activity* (Tingkat Likuiditas Saham)

3.3. Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada saham-saham emiten di Bursa Efek Jakarta, khususnya saham emiten pada sektor konsumsi, jumlah emiten yang ada pada sektor konsumsi pada tahun 2001 sekitar 40 emiten, yang menjadi sampel ada 20 emiten. Yang menjadi objek penelitian (populasi) adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) emiten yang dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta untuk periode akuntansi tahun 2001. Dalam melakukan penelitian digunakan derajat kepercayaan 95%.

Sampel yang diambil sebanyak 20 perusahaan. Pengambilan sampel ini ditentukan berdasarkan hanya pada perusahaan yang memiliki transaksi cukup aktif di Bursa Efek Jakarta, karena akan membantu dalam menganalisa dan pengambilan kesimpulan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, artinya sampel diambil atau dipilih berdasarkan dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah:

1. Perdagangan saham-saham perusahaan yang bersangkutan cukup aktif pada periode pengambilan data dan sampel.
2. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan berakhir pada tanggal 31 Desember 2001.
3. Perusahaan yang bersangkutan memiliki data yang lengkap yang diperlukan untuk penelitian secara lengkap.

Adapun Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria, antara lain adalah:

Tabel 3.1
Daftar 20 Sampel Perusahaan Sektor Konsumsi

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tanggal Publikasi |
|----|------|-----------------------------|-------------------|
| 1 | ADES | ADES ALFINDO TBK | 30-Apr-02 |
| 2 | BATI | BAT INDONESIA TBK | 25-Apr-02 |
| 3 | CEKA | CAHAYA KALBAR TBK | 30-Apr-02 |
| 4 | DNKS | DANKOS LABORATORIES TBK | 23-Apr-02 |
| 5 | DVLA | DARYA-VARIA LABORATORIA TBK | 17-Apr-02 |
| 6 | GGRM | GUDANG GARAM TBK | 28-Mar-02 |
| 7 | HMSP | H M SAMPOERNA TBK | 22-Apr-02 |
| 8 | INAF | INDOFARMA TBK | 11-Apr-02 |
| 9 | INDF | INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK | 29-Apr-02 |
| 10 | KLBF | KALBE FARMA TBK | 29-Apr-02 |
| 11 | KAEF | KIMIA FARMA TBK | 26-Apr-02 |
| 12 | MYOR | MAYORA INDAH TBK | 30-Apr-02 |
| 13 | MERK | MERCK INDONESIA TBK | 05-Apr-02 |
| 14 | PYFA | PYRIDAM FARMA TBK | 26-Apr-02 |
| 15 | STTP | SIANTAR TOP TBK | 02-Mei-02 |
| 16 | SUBA | SUBA INDAH TBK | 30-Apr-02 |
| 17 | TSPC | TEMPO SCAN PACIFIC TBK | 29-Apr-02 |
| 18 | TBLA | TUNAS BARU LAMPUNG TBK | 30-Apr-02 |
| 19 | ULTJ | ULTRA JAYA MILK TBK | 29-Apr-02 |
| 20 | UNVR | UNILEVER INDONESIA TBK | 29-Apr-02 |

3.4. Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.4.1. Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah berupa:

1. Laporan keuangan emiten yang berakhir pada tahun 2001. Laporan keuangan terdiri neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan.
2. Harga saham lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.
4. Volume transaksi perdagangan saham lima hari sebelum dan sesudah pengumuman
5. Total jumlah saham yang beredar (*listing*) perusahaan pada saat pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.
6. Data-data lain yang berkaitan dengan penelitian.

3.4.2. Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui sumber data yang telah dipublikasikan, yakni berupa data sekunder yang dikumpulkan dari *Jakarta Stock Exchange*, *JSX Statistics*, *Capital Market Directory*, dan sumber-sumber lainnya. Data yang dikumpulkan meliputi: nama-nama emiten Bursa Efek Jakarta tahun 2001, laporan keuangan emiten periode akuntansi 2001 yang telah diaudit, data harga harian saham, dan jumlah saham yang beredar pada lima hari sebelum

tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman (-5,-4,-3,-2,-1, 1,2,3,4,5). Alasan penentuan periode jendela (*windows period*) lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi tingkat keuntungan dan likuiditas saham (*confounding effect*) seperti; adanya pengumuman *right issue*, pembagian dividen, saham bonus, dan *stock split* yang menyebabkan tingkat keuntungan dan likuiditas saham satu perusahaan mengalami perubahan. Selain itu periode yang terlalu panjang juga (lebih dari lima hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya. Jika selama periode pengamatan terdapat *confounding effect* yang disebabkan oleh pengumuman tersebut yang bersamaan dengan pengumuman laporan arus kas operasi dan laba akuntansi, maka perusahaan tersebut tidak diambil sebagai sampel.

3.5. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.5.1. Menghitung Tingkat Keuntungan.

Penelitian ini merupakan penelitian empiris, karena sifatnya melakukan pengujian terhadap hipotesis, sehingga dalam menghitung tingkat keuntungan penulis menggunakan rumus dari Schwitzer (1989) dengan urutan sebagai berikut:

- a. Menghitung tingkat keuntungan saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman laporan arus kas operasi dan laba akuntansi, dengan rumus:

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

Dimana:

R_{it} = Tingkat keuntungan sesungguhnya (actual return)

P_{t-1} = Harga saham pada waktu t-1

P_t = Harga saham pada waktu t

Jika harga saham pada waktu t (P_t) lebih tinggi daripada harga saham pada waktu t-1, ini berarti terjadi keuntungan modal atau *capital gain*, sebaliknya jika harga saham pada waktu t (P_t) lebih rendah daripada harga saham pada waktu t-1, ini berarti terjadi kerugian modal (*capital loss*). Apabila harga saham pada waktu t (P_t) sama dengan harga saham pada waktu t-1, ini berarti investasi tersebut tidak memperoleh keuntungan maupun mendapatkan kerugian (Jogiyanto, 1998).

- b. Menghitung tingkat keuntungan pasar (*expected return*) harian dengan menggunakan ukuran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar (*expected return*)

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

- c. Menghitung tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*), yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *market adjusted return* untuk periode lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

- d. Menghitung *cumulative average abnormal return* (CAARt) masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi dengan rumus:

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_t}{N}$$

- e. Membuat perbandingan secara statistik CAAR sebelum tanggal pengumuman dengan CAAR setelah tanggal pengumuman untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik AR diantara kedua periode tersebut. Pengujian statistik dengan t student untuk observasi berpasangan, Subiyanto (1987). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah: apabila $|t \text{ hitung}| \geq t \text{ tabel}$: H_0 ditolak, dan apabila $|t \text{ hitung}| < t \text{ tabel}$: H_0 diterima.

3.5.2. Menghitung Likuiditas Saham.

- f. Menghitung likuiditas saham dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing saham untuk periode lima hari

sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari setelah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi dengan rumus (Goerge Foster: 1986) sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

2. Setelah masing-masing TVA saham diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel dengan rumus:

$$XTVA = \sum_i^n TVA_i / n$$

3. Membuat perbandingan statistik rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata TVA setelah tanggal pengumuman untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik TVA diantara kedua periode tersebut. Pengujian statistik untuk melihat signifikansi yang ada di periode peristiwa, teknik pengujiannya dengan t student untuk observasi berpasangan, Subiyanto (1987). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah: apabila $|t_{hitung}| \geq t \text{ tabel}$: H_0 ditolak, dan apabila $|t_{hitung}| < t \text{ tabel}$: H_0 diterima.
4. Untuk mengetahui besarnya korelasi antara arus kas operasi dan laba akuntansi serta pengaruh kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham, dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Statistik uji yang digunakan adalah distribusi F.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Tingkat Keuntungan Saham dan Likuiditas Saham

Rata-rata tingkat keuntungan saham 20 emiten sampel sektor konsumsi untuk kurun waktu lima hari sebelum dan sesudah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode akuntansi tahun 2001 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Rata-Rata Keuntungan Saham 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi
Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman
Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi 2001

| Hari ke | Keuntungan Sesungguhnya (Rit) | Keuntungan Ekspektasi (Rmt) | Abnormal Return (ARit) |
|---------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------|
| -5 | -0.014518 | 0.008105 | -0.022623 |
| -4 | 0.001544 | 0.004602 | -0.003058 |
| -3 | 0.009639 | 0.000543 | 0.009096 |
| -2 | -0.000671 | 0.000454 | -0.001126 |
| -1 | 0.007533 | -0.005443 | 0.012976 |
| 1 | -0.006061 | -0.002387 | -0.0036775 |
| 2 | -0.006938 | 0.003526 | -0.010464 |
| 3 | -0.001023 | 0.04152 | -0.005175 |
| 4 | -0.009952 | 0.007003 | -0.016955 |
| 5 | 0.008755 | 0.000687 | -0.008068 |

Selanjutnya, rata-rata keuntungan saham kumulatif 20 emiten sampel pada sektor konsumsi sebelum dan sesudah pengumuman laporan arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode 2001 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
CAAR 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah
Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi
2001

| | |
|-------------------|-------------------|
| Pengamatan | CAAR _t |
| Lima hari sebelum | -0.000947 |
| Lima hari sesudah | -0.005640 |

Selanjutnya, rata-rata likuiditas saham 20 emiten sampel pada sektor konsumsi untuk kurun waktu lima hari sebelum dan sesudah pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode akuntansi 2001 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
TVA Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah
Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode 2001

| | | | | | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pengamatan | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| TVA | 0.0020 | 0.0014 | 0.0015 | 0.0011 | 0.0018 | 0.0031 | 0.0037 | 0.0036 | 0.0021 | 0.0013 |

Selanjutnya, rata-rata likuiditas saham kumulatif 20 emiten sampel sektor konsumsi sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan periode akuntansi 2001 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
XTVA 20 Emiten Sampel Sektor Konsumsi Lima Hari Sebelum dan Sesudah
Pengumuman Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Untuk Periode Akuntansi
2001

| | |
|-------------------|----------|
| Pengamatan | XTVA |
| Lima hari sebelum | 0.001561 |
| Lima Hari sesudah | 0.002753 |

4.2. Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi

Besarnya arus kas operasi dan laba akuntansi untuk periode akuntansi 2001, yang dilaporkan oleh 20 emiten sampel pada sektor konsumsi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Besarnya Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi 20 Emiten Sampel Pada Sektor Konsumsi Untuk Periode Akuntansi 2001

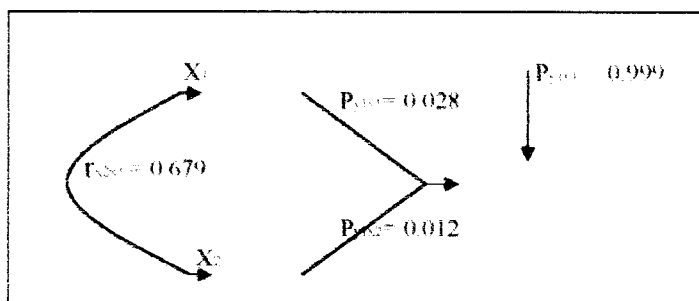
| No | Kode | Tanggal Publikasi | Kas Operasi | Laba Akuntansi |
|----|------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 1 | ADES | 30-April-02 | Rp 23.559.135.987 | Rp -10.239.862.229 |
| 2 | BATI | 25-April-02 | 291.479.000.000 | 113.420.000.000 |
| 3 | CEKA | 30-April-02 | 13.083.863.676 | -4.802.506.449 |
| 4 | DNKS | 23-April-02 | 51.634.385.201 | 59.025.856.773 |
| 5 | DVLA | 17-April-02 | 39.386.751.000 | -1.832.901.000 |
| 6 | GGRM | 28-April-02 | 551.144.000.000 | 2.087.361.000.000 |
| 7 | HMSF | 22-April-02 | 496.104.000.000 | 955.413.000.000 |
| 8 | INAF | 11-April-02 | -80.705.504.773 | -59.825.799.403 |
| 9 | INDF | 29-April-02 | 1.194.561.086.987 | 746.329.723.584 |
| 10 | KLBF | 29-April-02 | 168.946.868.605 | 32.665.415.160 |
| 11 | KAEF | 26-April-02 | 58.227.435.050 | 99.594.778.638 |
| 12 | MYOR | 30-April-02 | 60.393.100.515 | 31.136.193.703 |
| 13 | MERK | 05-April-02 | 39.444.448.000 | 56.398.124 |
| 14 | PYFA | 26-April-02 | 3.600.407.104 | 4.693.889.347 |
| 15 | STTP | 02-Mei-02 | 67.105.853.769 | 22.267.875.917 |
| 16 | SUBA | 30-April-02 | -23.442.286.019 | -14.000.435.860 |
| 17 | TSPC | 29-April-02 | 338.103.456.618 | 316.926.664.915 |
| 18 | TBLA | 30-April-02 | 85.014.978.000 | -7.231.911.000 |
| 19 | ULTJ | 29-April-02 | 10.369.179.281 | 30.396.092.582 |
| 20 | UNVR | 06-Maret-02 | 1.122.152.000.000 | 886.944.000.000 |

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat keuntungan saham (Y_1) serta korelasi antar variabel adalah dapat dilihat dalam paradigma sebagai berikut:

Gambar 4.1
Koefisien Jalur Struktur Hubungan antara Variabel X_1 , X_2 , dan Y_1



Berdasarkan paradigma tersebut, tampak bahwa koefisien jalur pengaruh arus kas operasi (X_1) terhadap tingkat keuntungan (Y_1) adalah sebesar 0.028 ($P_{Y_1X_1} = 0.028$), sedangkan koefisien jalur pengaruh laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat keuntungan (Y_1) adalah sebesar 0.012 ($P_{Y_1X_2} = 0.012$). Koefisien determinasi multilevel berdasarkan hasil perhitungan adalah $R^2_{Y_1X_1X_2} = 0.001$, sehingga koefisien jalur pengaruh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam penelitian ini adalah sebesar 0.999 ($P_{Y_1X_1X_2} = 0.999$).

Berikut adalah tabel besar pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham

Tabel 4.6
Besar Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Keuntungan Saham (Y_1)

| | Pengaruh langsung | Pengaruh tidak langsung | | Sub total | Total |
|-------|-------------------|-------------------------|-------|-----------|-------|
| | | X_1 | X_2 | | |
| X_1 | 0.1% | - | - | - | 0.1% |
| X_2 | 0% | - | - | 0% | 0% |

Pengaruh variabel X_1 dan X_2 : 0.1%

Pengaruh variabel luar : 99.9%

Berdasarkan tabel 4.6 tersebut, menunjukkan bahwa emiten yang melaporkan laporan arus kas operasi yang lebih baik, ada kecenderungan tingkat keuntungan saham yang bersangkutan akan naik. Namun kecenderungannya sangat kecil hanya sekitar 0.1%. Sedangkan pengumuman laba akuntansi berdasarkan 20 emiten sampel tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham, baik secara langsung maupun tidak langsung. Pengaruh variabel X_1 dan X_2 terhadap Y_1 hanya sebesar 0.1%, sedangkan pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini sebesar 99.9%

Untuk melihat apakah pengaruh signifikan, berikut adalah hasil uji F (uji keseluruhan) pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan derajat bebas $v_1 = k$ dan $v_2 = n-k-1$ dan uji t (uji individual) pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan $db = n-k-1$.

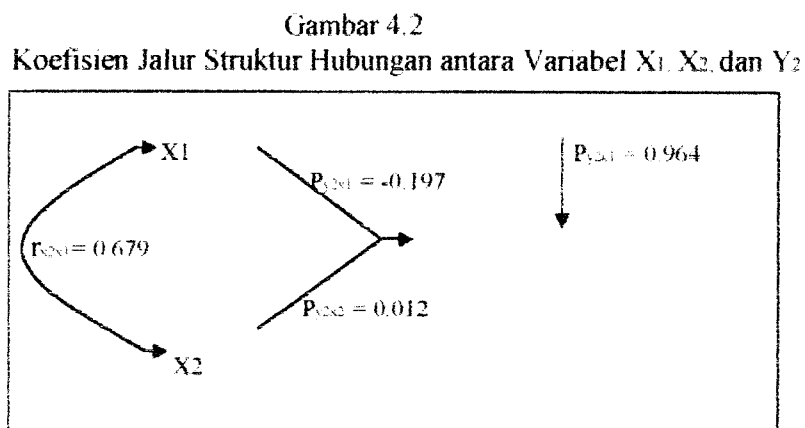
Tabel 4.7
Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap Tingkat Keuntungan Saham (Y_1)

| Variabel pengaruh | F | | T | | Signifikansi |
|-------------------|--------|-------|--------------|-------|------------------|
| | hitung | Tabel | $ t_{y1.x} $ | tabel | |
| X1 dan X2 | 0.012 | 3.59 | - | - | Tidak signifikan |
| X1 | - | - | 0.084 | 1.74 | Tidak signifikan |
| X2 | - | - | 0.038 | 1.74 | Tidak signifikan |

Selanjutnya dalam tabel 4.7, menunjukkan bahwa baik dengan uji keseluruhan maupun individual pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat keuntungan saham (Y_1) tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas operasi yang diumumkan di BEJ kurang mempengaruhi

tingkat keuntungan saham emiten sampel. Sedangkan pengaruh yang terbesar adalah berasal dari variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap likuiditas saham (Y_2) serta korelasi antar variabel dapat dilihat dalam paradigma sebagai berikut:



Berdasarkan paradigma tersebut, tampak bahwa koefisien jalur pengaruh arus kas operasi (X_1) terhadap likuiditas saham (Y_2) adalah sebesar -0.197 ($P_{Y_2X_1} = -0.197$). Sedangkan koefisien jalur pengaruh laba akuntansi (X_2) terhadap likuiditas saham (Y_2) adalah sebesar 0.012 ($P_{Y_2X_2} = 0.012$). Koefisien determinasi multilevel berdasarkan hasil perhitungan adalah $R^2_{Y_2(X_1, X_2)} = 0.036$, sehingga koefisien jalur pengaruh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam penelitian ini adalah sebesar 0.964 ($P_{Y_2U_1} = 0.964$).

Berikut adalah tabel besar pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat likuiditas saham (Y_2)

Tabel 4.8
 Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap
 Tingkat Likuiditas Saham (Y_2)

| | Pengaruh langsung | Pengaruh tidak langsung | | | Total |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------------|-------|-----------|-------|
| | | X_1 | X_2 | Sub total | |
| X_1 | 3.9% | - | -0.4% | -0.4% | 3.5% |
| X_2 | 0% | 0.1% | | 0.1% | 0.1% |
| Pengaruh variabel X_1 dan X_2 | | | | | 3.6% |
| Pengaruh variabel lain | | | | | 96.4% |

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut, menunjukkan bahwa emiten yang melaporkan arus kas operasi lebih baik, ada kecenderungan likuiditas saham dan emiten yang bersangkutan akan naik. Namun kecenderungannya kecil hanya 3,5 %. Sedangkan laba akuntansi yang dilaporkan oleh emiten sampel secara langsung tidak mempengaruhi tingkat likuiditas saham.

Untuk melihat apakah pengaruh signifikan, berikut adalah hasil uji F (uji keseluruhan) pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan derajat bebas $v_1 = k$ dan $v_2 = n-k-1$ dan uji t (uji individual) pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan db = n-k-1.

Tabel 4.9
 Hasil Uji Pengaruh Arus Kas Operasi (X_1) dan Laba Akuntansi (X_2) Terhadap
 Tingkat Likuiditas Saham (Y_2)

| Variable pengaruh | F | | T | | Signifikansi |
|-------------------|--------|-------|-------------|-------|------------------|
| | Hitung | tabel | $ t_{obs} $ | tabel | |
| X_1 dan X_2 | 0.317 | 3.59 | - | - | Tidak signifikan |
| X_1 | - | - | 0.608 | 1.74 | Tidak signifikan |
| X_2 | - | - | 0.036 | 1.74 | Tidak signifikan |

Selanjutnya, berdasarkan tabel 4.9 tersebut, menunjukkan bahwa baik dengan uji keseluruhan maupun individual pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat likuiditas saham (Y_2) tidak signifikan. Hal ini

menunjukkan bahwa besarnya arus kas operasi yang diumumkan di BEJ kurang mempengaruhi tingkat likuiditas saham emiten sampel. Sedangkan pengaruh yang terbesar adalah berasal dari variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil analisis korelasi variabel X_1 dengan X_2 dan variabel Y_1 dengan Y_2 serta uji signifikansinya pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan $db = n-k-1$ adalah sebagai berikut.

Tabel 4.10
Koefisien Koorelasi Variabel Arus Kas Operasi (X_1) dengan Laba Akuntansi (X_2) dan Tingkat Keuntungan Saham (Y_1) dengan Tingkat Likuiditas Saham (Y_2)

| Korelasi | Koefisien | | Uji t | | Signifikansi |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|---------|--------------|
| | $r_{X_1 X_2}$ | $r_{Y_1 Y_2}$ | $ t_{hitung} $ | t tabel | |
| X_1 dengan X_2 | 0.683 | | 2.881 | 1.734 | Signifikan |
| Y_1 dengan Y_2 | - | 0.407 | -1.891 | 1.734 | Signifikan |

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, arus kas operasi mempunyai korelasi positif dengan laba akuntansi yang lebih tinggi bila di bandingkan dengan korelasi antara tingkat keuntungan saham dengan likuiditas saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama tersebut, menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) terhadap tingkat keuntungan (Y_1), dan pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y_2 baik uji keseluruhan maupun uji individual, semuanya tidak signifikan. Dimana t hitung lebih kecil dari t tabel, sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 . Kesimpulan bahwa besar kecilnya arus kas operasi dan laba akuntansi dari 20 emiten sampel sektor konsumsi yang diumumkan di BEJ, dengan waktu lima hari sebelum dan lima hari

sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan periode akuntansi 2001, kurang mempengaruhi tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham.

4.3.2. Pengujian Hipotesis kedua

Sesuai dengan langkah-langkah pengujian hipotesis kedua, dengan uji t pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan $db = n-1 = 19$, menggunakan program SPSS 2000, diperoleh hasil seperti dalam tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Hipotesis Tingkat Keuntungan Saham

| Kurun waktu | CAAR | Selisih | t hitung | t tabel | Signifikansi |
|-------------------|-------------|------------|------------|-----------|------------------|
| Lima hari sebelum | -0.00094690 | 0.00469320 | 1.201 | 1.729 | Tidak signifikan |
| Lima hari sesudah | -0.00564010 | | | | |

Dari hasil analisis dengan uji t tampak bahwa CAAR lima hari sebelum tanggal pengumuman menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan dengan setelah pengumuman. Dengan menggunakan uji t diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa t hitung (t hitung = 1.201) lebih kecil dari t tabel (t tabel = 1.729). Sehingga hasil analisis adalah tidak signifikan, maka menerima H_0 dan Menolak H_1 , yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan tingkat keuntungan saham tidak normal saham lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.

4.3.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Sesuai dengan langkah-langkah pengujian hipotesis ketiga, dengan uji t pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan $db = n-1 = 19$, menggunakan program SPSS 2000, diperoleh hasil dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Hipotesis Likuiditas Saham

| Kurun waktu | XTVA | Selisih | <i>t</i> hitung | <i>t</i> tabel | Signifikansi |
|-------------------|------------|------------|-----------------|----------------|------------------|
| Lima hari sebelum | 0.00156080 | | | | |
| Lima hari sesudah | 0.00275745 | 0.00119665 | -0.742 | 1.729 | Tidak Signifikan |

Hasil analisis dengan uji *t*, tampak bahwa rata-rata likuiditas saham (XTVA) lima hari sebelum (XTVA = 0.00156080) lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata likuiditas saham sesudah pengumuman (XTVA = 0.00275745). Dengan menggunakan uji *t* diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa *t* hitung (*t* hitung = -0.742) lebih kecil dan *t* tabel (*t* tabel = 1.729). Sehingga hasil analisis adalah tidak signifikan, maka menerima H_0 dan menolak H_1 , yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata tingkat likuiditas saham lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi.

4.4. Interpretasi Hasil Uji Statistik.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi seperti ini disebut dengan pasar efisien secara informasi. Harga pasar saham atau harga saham terkadang tidak sepenuhnya mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Sedangkan nilai sebenarnya perusahaan adalah nilai intrinsik (Jogiyanto, 1998).

Jika hal ini dilihat pada kondisi pasar modal Indonesia di BEJ, khususnya pada saham emiten konsumsi, maka pasar sahamnya belum begitu sepenuhnya

efisien secara informasi, karena informasi-informasi yang tersedia tidak sepenuhnya dapat mempengaruhi harga saham. Akan tetapi adanya kemungkinan bahwa pasar modal di BEJ merupakan pasar modal yang efisien secara keputusan. Sehingga adanya pengumuman laporan arus kas operasi dan laba akuntansi tidak begitu langsung mempengaruhi keadaan harga saham, yang artinya tidak begitu berpengaruh pada tingkat keuntungan saham, karena keuntungan saham diperoleh dari harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi Bursa Efek Jakarta belum mampu menyerap informasi yang dipublikasikan, dalam hal ini informasi mengenai arus kas operasi dan laba akuntansi, kemungkinan ada hal lain yang lebih mempengaruhi (Inayah, Skripsi, 2001)

Alasan yang memungkinkan kenapa pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi kurang membuat pasar saham emiten konsumsi tidak bereaksi adalah karena pelaku pasar atau investor cukup baik dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang baik akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar (Jogiyanto, 1998). Hal ini menunjukkan bahwa ketika ada informasi mengenai arus kas operasi dan laba akuntansi yang tinggi ataupun rendah, investor tidak langsung bereaksi, tetapi mereka akan menganalisis informasi tersebut terlebih dahulu kenapa hal itu terjadi. Investor memiliki persepsi yang berbeda-beda terhadap laporan yang ada, investor lebih tertarik pada saham-saham perusahaan yang lebih memiliki prospek masa datang yang baik, seperti kemampuan perusahaan melakukan terobosan produk baru (Feny Restaty, Skripsi, 2001).

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama dari hasil uji statistiknya. Arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan tingkat likuiditas saham, meskipun pengaruhnya kecil dan tidak signifikan. Hal ini terjadi karena kemungkinan bahwa para penanam modal atau investor bukan karena belum menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi mereka tidak secara langsung bereaksi ketika ada pengumuman arus kas operasi, karena mereka terlebih dahulu menganalisis dan melihat hal lain yang menyebabkan kondisi tersebut terjadi.

Laba akuntansi yang dilaporkan emiten di pasar modal jika dilihat dari hasil uji statistik tersebut, sama sekali tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman laba akuntansi tidak membuat pasar saham emiten beraksi secara positif dalam menanggapi informasi tersebut. Berbeda dengan laba akuntansi yang secara langsung memang tidak mempengaruhi kondisi perdagangan saham emiten, namun secara tidak langsung dapat mempengaruhi kondisi perdagangan saham emiten bersangkutan. Sama halnya dengan informasi arus kas operasi, ini terjadi karena kemungkinan bahwa para penanam modal atau investor sudah cukup cangguh dalam menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut.

Alasan lain yang menyebabkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa pada emiten sektor konsumsi di Bursa efek Jakarta, informasi mengenai arus kas operasi yang dilaporkan oleh emiten konsumsi dapat mempengaruhi tingkat likuiditas saham emiten tersebut, meskipun pengaruhnya tidak begitu signifikan, karena adanya kemungkinan bahwa masih banyak para investor belum

menggunakan informasi-informasi keuangan terutama informasi mengenai arus kas operasi dan laba akuntansi sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan kegiatan investasi. Sehingga tujuan yang paling umum dari informasi akuntansi belum sepenuhnya tercermin, dimana tujuan dari informasi akuntansi umumnya adalah bahwa pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor, dan pemakai lainnya, saat ini maupun potensial (masa mendatang), untuk pembuatan keputusan investasi, kredit, dan investasi semacam lainnya.

Informasi-informasi yang ada mengenai emiten pada sektor konsumsi di BEJ, khususnya informasi mengenai arus kas operasi dan laba akuntansi tidak sepenuhnya dapat mempengaruhi harga saham emiten maupun kondisi perdagangan saham emiten tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham emiten tidak begitu mencerminkan keadaan sesungguhnya emiten tersebut. karena jika saham dapat mencerminkan keadaan emiten sebenarnya, maka apabila ada pengumuman informasi mengenai emiten tentu saja akan mempengaruhi saham emiten tersebut.

Laporan keuangan yang mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang dilaporkan oleh emiten, akan mendatangkan reaksi pasar sekuritas, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi tingkah laku para investor di pasar modal. Maka perubahan harga sekuritas akan membuat investor bertindak dan beraksi, apakah akan menjual, membeli atau menahan sekuritas yang bersangkutan. Tindakan dan reaksi para investor tersebut secara langsung

akan mempengaruhi volume transaksi di pasar yang akan mempengaruhi tingkat likuiditas saham yang bersangkutan. Semakin banyak investor bertransaksi terhadap suatu saham emiten, maka akan semakin likuid saham tersebut. Namun bila dibandingkan dengan hasil penelitian ini, tampaknya hal tersebut belum sepenuhnya terjadi.

Tingkat keuntungan saham bila dilihat lebih lanjut, pada hari +1, +2, dan +4 tidak berbeda dengan hari sebelumnya, tetapi pada hari +3 dan +5 memiliki perbedaan yang signifikan, namun ternyata abnormal returnnya negatif, ini berarti bahwa harga saham sudah terlalu tinggi (Suad Husnan, 1998). Harga saham yang terlalu tinggi dan membuat harga saham cenderung mengalami penurunan dan investor akan mengalami kerugian. Hal tersebut tidak membuat pelaku pasar bertransaksi atas saham tersebut. Hal ini dapat dilihat dari tingkat likuiditas perdagangan saham tidak mempunyai perbedaan antara lima hari sebelum dan sesudah pengumuman arus kas operasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Abdul Rohman (1999) yang menghasilkan bahwa pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi kurang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham.

Selain itu penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Suad Husnan (1996) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara harga saham disekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham pada kondisi normal.

BAB V

PENUTUP

5. 1. Kesimpulan

Dari analisis data yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham, hal ini mendukung penelitian dari Abdul Rohman (1999). Namun bila dilihat lebih lanjut, pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham lebih kecil bila dibandingkan dengan pengaruh pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham, artinya emiten yang melaporkan arus kas operasi dan laba akuntansi yang lebih baik, ada kecenderungan tingkat likuiditas saham akan naik. Selanjutnya, pengaruh arus kas operasi terhadap tingkat keuntungan saham lebih kecil bila dibandingkan dengan pengaruh arus kas operasi terhadap tingkat likuiditas saham. Laba akuntansi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham. Namun secara tidak langsung laba akuntansi dapat mempengaruhi tingkat likuiditas saham meskipun sangat kecil kemungkinannya. Hasil uji korelasi antar variabel menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif antara arus kas operasi dan laba akuntansi yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan korelasi antara tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham.

2. Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan tidak normal (CAAR) sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk laporan keuangan periode akuntansi 2001 dari 20 emiten sampel pada sektor konsumsi, lebih besar bila dibandingkan dengan tingkat rata-rata keuntungan tidak normal (CAAR) sesudah tanggal pengumuman, dan hasil uji menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan. Namun bila dilihat lebih lanjut, ternyata rata-rata keuntungan tidak normal (CAAR) bernilai negatif, ini berarti bahwa investor mengalami kerugian. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa para investor belum menggunakan arus kas dan laba akuntansi untuk laporan keuangan periode akuntansi 2001 dari 20 emiten sampel sektor konsumsi untuk analisis fundamental sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di BEJ. Hal ini juga bisa menunjukkan bahwa investor di BEJ masih berorientasi jangka pendek dalam berinvestasi di bursa efek (tujuan spekulasi)
3. Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas saham (XTVA) sebelum tanggal pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi untuk laporan keuangan periode akuntansi 2001 dari 20 emiten sampel pada sektor konsumsi, lebih kecil jika dibandingkan dengan rata-rata likuiditas saham (XTVA) setelah tanggal pengumuman, tetapi perbedaannya sangat kecil sekali sehingga hasil uji menunjukkan tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat anggapan yang berbeda-beda antara investor dalam menanggapi laporan keuangan

khususnya arus kas operasi dan laba akuntansi. Bagi investor yang menjadikan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan, maka ketika pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi, mereka akan melakukan transaksi baik transaksi beli maupun jual terhadap saham emiten. Investor akan melakukan transaksi beli apabila mereka menanggapi secara positif pengumuman arus kas dan laba akuntansi. Sebaliknya investor akan melakukan transaksi jual bila mereka mempunyai anggapan negatif terhadap laporan keuangan, khususnya arus kas operasi dan laba akuntansi. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan transaksi (volume Perdagangan) saham di bursa saham.

5. 2. Saran

1. Pelaku pasar atau investor harus dapat menginterpretasikan dan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya dapat mengambil keputusan yang tepat.
2. Dalam pengambilan keputusan investasi diharapkan para pelaku pasar dapat mempertimbangkan variabel lain yang dapat memberikan prospek yang baik bagi perusahaan di masa datang, misalnya kemampuan perusahaan melakukan terobosan produk baru.
3. Bagi emiten yang melaporkan arus kas operasi dan laba akuntansi di BEJ diharapkan menyajikan informasi yang benar dan menggunakan metode yang benar-benar sesuai dengan keadaan di Indonesia. Sehingga apa yang dilaporkan tidak memanipulasi para pemakai informasi.

4. Bagi investor yang belum menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan, sebaiknya menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan.

4. 3. Keterbatasan Dalam Penelitian.

Penelitian berikut dapat dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan penelitian ini yaitu :

1. Penelitian ini hanya melihat bagaimana variabel arus kas operasi dan variabel laba akuntansi mempengaruhi tingkat keuntungan dan likuiditas saham. Hanya ada dua variabel saja yang diteliti, dan tidak melihat dan mengukur variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham.
2. Data yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 sampel emiten sektor konsumsi yang mengumumkan laporan keuangan di Bursa Efek Jakarta untuk periode akuntansi tahun 2001.
3. Penelitian ini menguji tingkat likuiditas saham dengan menggunakan Trading Volume Activity (TVA), dimana TVA hanya melihat banyaknya volume perdagangan saham, tetapi tidak melihat banyaknya transaksi atas saham tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rohman, Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten Di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Sesi 2, Hal 70-87.
- Abdul Hakim, *Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Ekonisia, Yogyakarta, 2001.
- Ambar Woro Hastuti, Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi I*, 1999
- Ardiansyah R, Pengaruh Pengumuman Saham Bonus Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Harga Saham, *Jurnal Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 2, No 2, 2002, Hal 1-26
- Askam Tuasikal, Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Sesi 3, Hal 763-781
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., *Manajemen Keuangan*, Buku 1, Erlangga, Jakarta, 2001
- Bergevin, Peter M, *Financial Statement Analysis an Integrated Approach*. Prentice Hall, New Jersey, 2002
- Desak Putu S, Mas'ud M, Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 7, No 4, 2002
- Eduardus Tandelin, DR., M.B.A., *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001.
- Fabozzi, J Frank, *Manajemen Investasi*, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta, 1999.
- Feny Restaty, *Pengaruh Earning Pershare Terhadap Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta (Study Kasus Pada Sector Makanan dan Minuman)*, Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan 2002*, Salemba Empat, Jakarta, 2002.

- Inayah, ***Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta***, Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001
- Jogiyanto H.M., DR., M.B.A., Akt., ***Teori Portofolio dan Analisis Investasi***, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Keowin, J Arthur, Scott, F David, et.al, ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan***, Salemba Empat, Jakarta, 1999.
- Muhammad Teguh, ***Metodelogi Penelitian Ekonomi Teori dan Aplikasi***, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2001
- Munawir, ***Analisis Laporan Keuangan***, Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta, 2001
- Sugiyono, DR., ***Metode Penelitian Bisnis***, CV Alfabeta, Bandung, 1999.
- Suad Husnan, ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas***, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta, 1998
- Singgih Santoso, ***Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik***, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta 2001
- Tjiptono Darmadji, Hindy M Fakhruddin, ***Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab***, Salemba Empat, Jakarta, 2001

LAMPIRAN 1

Daftar Harga Saham 20 Emiten Sektor Konsumsi

| No | Kode | Tanggal publikasi | Harga Saham | | | | | | | | | | | |
|----|------|-------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 1275 | 1275 | 1275 | 1300 | 1300 | 1250 | 1275 | 1275 | 1300 | 1275 | 1275 | 1250 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 9350 | 9250 | 9350 | 9300 | 9300 | 9400 | 9400 | 9400 | 9200 | 9300 | 9700 | 9800 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 240 | 240 | 245 | 235 | 240 | 235 | 235 | 235 | 235 | 230 | 240 | 240 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 700 | 725 | 700 | 675 | 700 | 700 | 725 | 725 | 725 | 675 | 675 | 600 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 405 | 400 | 405 | 425 | 440 | 450 | 445 | 445 | 430 | 430 | 435 | 435 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 11050 | 11200 | 11100 | 10950 | 10950 | 10800 | 10900 | 10900 | 10950 | 10800 | 10650 | 10750 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 4525 | 4550 | 4425 | 4450 | 4350 | 4250 | 4250 | 4250 | 4350 | 4500 | 4500 | 4500 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 240 | 245 | 250 | 255 | 250 | 250 | 250 | 260 | 280 | 300 | 285 | 285 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 1050 | 1075 | 1125 | 1100 | 1075 | 1075 | 1075 | 1050 | 1050 | 1025 | 1050 | 1050 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 425 | 425 | 415 | 415 | 415 | 415 | 405 | 405 | 400 | 405 | 405 | 410 |
| 11 | KAEF | 26-Apr-02 | 335 | 370 | 350 | 330 | 330 | 310 | 325 | 310 | 310 | 305 | 310 | 310 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 550 | 575 | 575 | 550 | 550 | 525 | 525 | 525 | 525 | 525 | 525 | 525 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 11700 | 12300 | 12800 | 12900 | 13300 | 13800 | 15250 | 15250 | 15650 | 16750 | 16300 | 16000 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 360 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 345 | 345 | 345 | 340 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 350 | 350 | 335 | 325 | 325 | 315 | 325 | 325 | 325 | 310 | 320 | 325 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 45 | 40 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 5850 | 5850 | 5950 | 5900 | 5800 | 6000 | 5900 | 6150 | 6150 | 6000 | 6000 | 6300 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 295 | 300 | 300 | 300 | 295 | 290 | 275 | 275 | 275 | 290 | 285 | 285 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 825 | 825 | 825 | 800 | 800 | 800 | 775 | 825 | 825 | 825 | 825 | 800 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 23350 | 23900 | 23700 | 23500 | 23200 | 23050 | 22800 | 23000 | 23000 | 23000 | 23250 | 24000 |

LAMPIRAN

LAMPIRAN 2

LAMPIRAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

| No | Kode | Tanggal Publikasi | IHSG | | | | | | | | | | | | |
|----|------|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--|--|
| | | | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | | |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 542,274 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | | |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | | |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 549,838 | 551,607 | 542,274 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | | |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 520,001 | 533,808 | 531,513 | 539,270 | 549,838 | 551,607 | 542,274 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | | |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 477,286 | 480,647 | 484,732 | 479,428 | 481,862 | 481,286 | 481,775 | 486,668 | 489,089 | 488,157 | 502,500 | | |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 539,270 | 549,838 | 551,607 | 542,274 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | | |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 488,157 | 502,500 | 508,994 | 515,080 | 520,001 | 533,808 | 531,513 | 539,270 | 549,838 | 551,607 | 542,274 | | |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | | |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | | |
| 11 | KAFF | 26-Apr-02 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | | |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | | |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 481,286 | 481,775 | 486,668 | 489,089 | 488,157 | 502,500 | 508,994 | 515,080 | 520,001 | 533,808 | 531,513 | | |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 534,838 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | | |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | 547,741 | | | |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | | |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | | |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | 539,808 | | |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | | |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 532,781 | 535,685 | 543,061 | 544,262 | 544,587 | 539,963 | 525,859 | 534,062 | 534,720 | 539,700 | 544,083 | | |

LAMPIRAN 3

Daftar Volume Perdagangan Saham

| No | Kode | Tanggal Publikasi | Volume Perdagangan | | | | | | | | | | |
|----|-------|----------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| | | | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 483000 | 18500 | 0 | 58500 | 552000 | 62000 | 187500 | 7000 | 5500 | 18500 | 6000 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 13500 | 1000 | 8500 | 31500 | 0 | 5500 | 500 | 500 | 3500 | 30000 | 2000 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 523000 | 187500 | 240500 | 137500 | 107500 | 467500 | 0 | 237500 | 80000 | 342500 | 140500 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 4403000 | 1011500 | 1449500 | 1111500 | 166000 | 344000 | 761000 | 2547500 | 858000 | 1730500 | 1386500 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 432500 | 195000 | 930500 | 1223000 | 839000 | 436000 | 394500 | 103500 | 54000 | 50000 | 5000 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 2088500 | 2979500 | 2809500 | 1627500 | 1322000 | 2432000 | 4068000 | 851500 | 1826500 | 1659000 | 3567500 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 12332500 | 6324500 | 7252000 | 9377000 | 6262500 | 4648500 | 5579500 | 10778500 | 18548500 | 7154000 | 5719000 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 8028500 | 8289500 | 9452000 | 40204000 | 11782000 | 14825500 | 117475500 | 166106000 | 176795000 | 69711500 | 38917000 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 17077000 | 56743500 | 41437500 | 9362500 | 13384000 | 8605500 | 30930500 | 15078000 | 12476500 | 18259000 | 1958500 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 8333500 | 7989000 | 7523500 | 1417000 | 1908000 | 3320000 | 3778000 | 4850000 | 1602500 | 5229500 | 3627500 |
| 11 | KAEF | 26-Apr-02 | 58268500 | 99505000 | 52517500 | 18492500 | 15877000 | 102244500 | 42992500 | 23675500 | 19434500 | 28838500 | 9918000 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 352500 | 586500 | 65000 | 84000 | 237000 | 860500 | 190000 | 254000 | 62500 | 114000 | 272000 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 16000 | 63500 | 34500 | 1000 | 15000 | 17500 | 75000 | 35000 | 18000 | 53000 | 12500 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 155000 | 435000 | 224500 | 1407500 | 337500 | 602500 | 0 | 1314500 | 877500 | 62500 | 1107500 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 10000 | 10000 | 50000 | 175000 | 62500 | 62500 | 22000 | 27500 | 137500 | 70000 | 585000 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 372500 | 3377500 | 195000 | 490000 | 57500 | 3000500 | 1176500 | 720000 | 1542000 | 4303000 | 53000 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 2500 | 13500 | 36500 | 227000 | 20000 | 31000 | 227500 | 380000 | 117500 | 21500 | 607500 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 757500 | 701000 | 225000 | 78000 | 1500 | 103000 | 20500 | 0 | 37500 | 38000 | 0 |
| 19 | UL.TJ | 29-Apr-02 | 35000 | 17000 | 51000 | 37000 | 82500 | 37500 | 7500 | 289000 | 75000 | 72500 | 52500 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 119500 | 56500 | 54000 | 9500 | 28000 | 154000 | 35500 | 64500 | 7000 | 196000 | 39000 |

LAMPIRAN 4

Daftar Trading Volume Activity dan Listing

| No | Kode | Tanggal Publikasi | Listing | Trading volume activity (TVA) | | | | | | | | | | |
|----|------|----------------------|------------|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| | | | | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 76000000 | 0.000243 | 0.000000 | 0.000770 | 0.007263 | 0.000816 | 0.002467 | 0.000092 | 0.000072 | 0.000243 | 0.000079 | |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 66000000 | 0.000015 | 0.000129 | 0.000477 | 0.000000 | 0.000083 | 0.000008 | 0.000008 | 0.000053 | 0.000455 | 0.000030 | |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 297500000 | 0.000630 | 0.000808 | 0.000462 | 0.000361 | 0.001571 | 0.000000 | 0.000798 | 0.000269 | 0.001151 | 0.000472 | |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 893025000 | 0.001133 | 0.001623 | 0.001245 | 0.000186 | 0.000385 | 0.000852 | 0.002853 | 0.000961 | 0.001938 | 0.001553 | |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 560000000 | 0.000348 | 0.001662 | 0.002184 | 0.001498 | 0.000779 | 0.000704 | 0.000185 | 0.000096 | 0.000089 | 0.000009 | |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 1924088000 | 0.001549 | 0.001460 | 0.000846 | 0.000687 | 0.001264 | 0.002114 | 0.000443 | 0.000949 | 0.000862 | 0.001854 | |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 4500000000 | 0.001405 | 0.001612 | 0.002084 | 0.001392 | 0.001033 | 0.001240 | 0.002395 | 0.004122 | 0.001590 | 0.001271 | |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 3099267500 | 0.002675 | 0.003050 | 0.012972 | 0.003802 | 0.004784 | 0.037904 | 0.053595 | 0.057044 | 0.022493 | 0.012557 | |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 9384900000 | 0.006046 | 0.004415 | 0.000998 | 0.001426 | 0.000917 | 0.003296 | 0.001607 | 0.001329 | 0.001946 | 0.000209 | |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 4060800000 | 0.001967 | 0.001853 | 0.000349 | 0.000470 | 0.000818 | 0.000930 | 0.001194 | 0.000395 | 0.001288 | 0.000893 | |
| 11 | KAFF | 26-Apr-02 | 5554000000 | 0.017916 | 0.009456 | 0.003330 | 0.002859 | 0.018409 | 0.007741 | 0.004263 | 0.003499 | 0.005192 | 0.001786 | |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 766584000 | 0.000765 | 0.000085 | 0.000110 | 0.000309 | 0.001123 | 0.000248 | 0.000331 | 0.000082 | 0.000149 | 0.000355 | |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 22400000 | 0.002835 | 0.001540 | 0.000045 | 0.000670 | 0.000781 | 0.003348 | 0.001563 | 0.000804 | 0.002366 | 0.000558 | |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 520000000 | 0.000837 | 0.000432 | 0.002707 | 0.000649 | 0.001159 | 0.000000 | 0.002528 | 0.001688 | 0.000120 | 0.002130 | |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 1310000000 | 0.000008 | 0.000038 | 0.000134 | 0.000048 | 0.000048 | 0.000017 | 0.000021 | 0.000105 | 0.000053 | 0.000447 | |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 2160000000 | 0.001564 | 0.000090 | 0.000227 | 0.000027 | 0.001389 | 0.000545 | 0.000333 | 0.000714 | 0.001992 | 0.000025 | |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 450000000 | 0.000030 | 0.000081 | 0.000504 | 0.000044 | 0.000069 | 0.000506 | 0.000844 | 0.000261 | 0.000048 | 0.001350 | |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 1538464000 | 0.000456 | 0.000146 | 0.000051 | 0.000001 | 0.000067 | 0.000013 | 0.000000 | 0.000024 | 0.000025 | 0.000000 | |
| 19 | ULTI | 29-Apr-02 | 1925588000 | 0.000009 | 0.000026 | 0.000019 | 0.000043 | 0.000019 | 0.000004 | 0.000150 | 0.000039 | 0.000038 | 0.000027 | |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 763000000 | 0.000074 | 0.000071 | 0.000012 | 0.000037 | 0.000202 | 0.000047 | 0.000085 | 0.000009 | 0.000257 | 0.000051 | |

Rata-rata Trading Volume Activity

| No | Kode | Tanggal Publikasi | XTVA sebelum | XTVA sesudah |
|-----------|-------------|------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 0.001818 | 0.000591 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 0.000141 | 0.000111 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 0.000767 | 0.000538 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 0.000914 | 0.001631 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 0.001294 | 0.000217 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 0.001161 | 0.001244 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 0.001505 | 0.002124 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 0.005456 | 0.036719 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 0.002760 | 0.001677 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 0.001091 | 0.000940 |
| 11 | KAEF | 26-Apr-02 | 0.010394 | 0.004496 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 0.000478 | 0.000233 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 0.001174 | 0.001728 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 0.001157 | 0.001293 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 0.000055 | 0.000129 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 0.000659 | 0.000722 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 0.000146 | 0.000602 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 0.000144 | 0.000012 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 0.000023 | 0.000052 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 0.000079 | 0.000090 |

LAMPIRAN 5

Daftar Return Sesungguhnya

| No | Kode | Tanggal publikasi | Return sesungguhnya (Rit) | | | | | | | | | | | |
|----|------|-------------------|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 0.000000 | 0.000000 | -0.019608 | 0.000000 | 0.038462 | -0.020000 | -0.019608 | 0.019231 | 0.000000 | 0.019608 | 0.000000 | 0.019608 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 0.010695 | -0.010811 | 0.005348 | 0.000000 | -0.010753 | 0.000000 | 0.021277 | -0.010870 | -0.043011 | -0.010309 | -0.010309 | -0.010309 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 0.000000 | -0.020833 | 0.040816 | -0.021277 | 0.020833 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.021277 | -0.043478 | 0.000000 | 0.000000 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | -0.035714 | 0.034483 | 0.035714 | -0.037037 | 0.000000 | -0.035714 | 0.000000 | 0.000000 | 0.068966 | 0.000000 | 0.000000 | 0.111111 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 0.012346 | -0.012500 | -0.049383 | -0.035294 | -0.022727 | 0.011111 | 0.033708 | 0.000000 | -0.011628 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | -0.013575 | 0.008929 | 0.013514 | 0.000000 | 0.013699 | -0.009259 | -0.004587 | 0.013699 | 0.013699 | 0.013699 | 0.013699 | -0.009390 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | -0.005525 | 0.027473 | -0.005650 | 0.022472 | 0.022989 | 0.000000 | -0.023529 | -0.034483 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | -0.020833 | -0.020408 | -0.020000 | 0.019608 | 0.000000 | -0.040000 | -0.076923 | -0.071429 | 0.050000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | -0.023810 | -0.046512 | 0.022222 | 0.022727 | 0.000000 | 0.023256 | 0.000000 | 0.023810 | -0.024390 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 0.000000 | 0.023529 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.024096 | 0.012346 | -0.012500 | 0.000000 | -0.012346 | 0.000000 | -0.012346 |
| 11 | KAFF | 26-Apr-02 | -0.104478 | 0.054054 | 0.057143 | 0.000000 | 0.060606 | -0.048387 | 0.046154 | 0.016129 | -0.016393 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | -0.045455 | 0.000000 | 0.043478 | 0.000000 | 0.045455 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | -0.051282 | -0.040650 | -0.007813 | -0.031008 | -0.037594 | -0.105072 | -0.026230 | -0.070288 | 0.026866 | 0.018405 | 0.000000 | 0.000000 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 0.027778 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.014286 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.014493 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 0.000000 | 0.042857 | 0.029851 | 0.000000 | 0.030769 | -0.031746 | 0.000000 | 0.046154 | -0.032258 | -0.015625 | -0.015625 | -0.015625 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.111111 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 0.000000 | -0.017094 | 0.008403 | 0.016949 | -0.034483 | 0.016667 | -0.042373 | 0.024390 | 0.000000 | -0.050000 | -0.050000 | -0.050000 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | -0.016949 | 0.000000 | 0.000000 | 0.016667 | 0.016949 | 0.051724 | 0.000000 | -0.054545 | 0.017241 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 0.000000 | 0.000000 | 0.030303 | 0.000000 | 0.000000 | 0.031250 | -0.064516 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.030303 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | -0.023555 | 0.008368 | 0.008439 | 0.012766 | 0.006466 | 0.010846 | -0.008772 | 0.000000 | -0.010870 | -0.032258 | -0.032258 | -0.032258 |

Daftar Return Ekspektasi

| No | Kode | Tanggal Publikasi | Return ekspektasi (Rmt) | | | | | | | | | |
|----|------|-------------------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | -0.013713 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 0.003217 | -0.016920 | -0.013713 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | 0.026552 | -0.004299 | 0.014594 | 0.019597 | 0.003217 | -0.016920 | -0.013713 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 0.007042 | 0.008499 | -0.010942 | 0.005077 | -0.001195 | 0.001016 | 0.010156 | 0.004975 | -0.001906 | 0.029382 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 0.019597 | 0.003217 | -0.016920 | -0.013713 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | 0.029382 | 0.012923 | 0.011957 | 0.009554 | 0.026552 | -0.004299 | 0.014594 | 0.019597 | 0.003217 | -0.016920 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 |
| 11 | KAEF | 26-Apr-02 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | 0.001016 | 0.010156 | 0.004975 | -0.001906 | 0.029382 | 0.012923 | 0.011957 | 0.009554 | 0.026552 | -0.004299 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | -0.003846 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 | 0.005240 | |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 | -0.007857 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | 0.005451 | 0.013769 | 0.002212 | 0.000597 | -0.008491 | -0.026120 | 0.015599 | 0.001232 | 0.009313 | 0.008121 |

Daftar Abnormal Return

| No | Kode | Tanggal Publikasi | Abnormal return (ARit) | | | | | | | | | |
|----|------|-------------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | -0.013769 | -0.002212 | -0.020205 | 0.008491 | 0.064582 | -0.035599 | -0.020840 | 0.009917 | -0.008121 | 0.027465 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | 0.024408 | -0.006965 | -0.000103 | -0.013769 | -0.012964 | -0.000597 | 0.029767 | 0.015251 | -0.058610 | -0.011541 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | -0.013769 | -0.023045 | 0.040219 | -0.012786 | 0.046954 | -0.015599 | -0.001232 | 0.011963 | -0.051599 | 0.007857 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | -0.038932 | 0.051402 | 0.049427 | -0.033191 | -0.005451 | -0.049484 | -0.002212 | 0.068368 | 0.008491 | 0.137231 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | -0.014206 | -0.008201 | -0.063977 | -0.054891 | -0.025945 | 0.028031 | 0.0477420 | 0.003846 | -0.017079 | -0.013769 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | -0.020617 | 0.000430 | 0.024456 | -0.005077 | 0.014894 | -0.010275 | -0.014743 | 0.008724 | 0.015794 | -0.038772 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | -0.025122 | 0.024255 | 0.011270 | 0.036185 | 0.026835 | -0.005451 | -0.037299 | -0.036694 | -0.000597 | 0.008491 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | -0.050215 | -0.033332 | -0.031957 | 0.010054 | -0.026552 | -0.035701 | -0.091517 | -0.091025 | 0.046783 | 0.016920 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | -0.029260 | -0.060281 | 0.020011 | 0.022130 | 0.008491 | 0.049376 | -0.015599 | 0.022577 | -0.033704 | -0.008121 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | -0.005451 | 0.009760 | -0.002212 | -0.000597 | 0.008491 | 0.050217 | -0.003254 | -0.013732 | -0.009313 | -0.020467 |
| 11 | KAFF | 26-Apr-02 | -0.100632 | 0.048603 | 0.043374 | -0.002212 | 0.060009 | -0.039896 | 0.072274 | 0.000530 | -0.017626 | -0.009313 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | -0.059224 | -0.002212 | 0.042881 | 0.008491 | 0.071575 | -0.015599 | -0.001232 | -0.009313 | -0.008121 | 0.007857 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | -0.052298 | -0.050807 | -0.012787 | -0.029102 | -0.066976 | -0.117996 | -0.038186 | -0.079841 | 0.000314 | 0.022704 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 0.031624 | -0.005451 | -0.013769 | -0.002212 | -0.000597 | 0.008491 | 0.040406 | -0.015599 | -0.001232 | 0.005179 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | -0.000597 | 0.051348 | 0.055971 | -0.015599 | 0.029537 | -0.041059 | -0.008121 | 0.054011 | -0.041665 | -0.020865 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | -0.013769 | -0.002212 | -0.000597 | 0.008491 | 0.026120 | -0.015599 | -0.001232 | -0.009313 | -0.133121 | 0.118968 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | -0.005451 | -0.030863 | 0.006192 | 0.016352 | -0.025992 | 0.042787 | -0.057972 | 0.023158 | -0.009313 | -0.058121 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | -0.030718 | -0.002212 | -0.000597 | 0.025158 | 0.043069 | 0.036125 | -0.001232 | -0.063859 | 0.009120 | 0.007857 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | -0.005451 | -0.013769 | 0.028091 | -0.000597 | 0.008491 | 0.057370 | -0.080115 | -0.001232 | -0.009313 | 0.022182 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | -0.029005 | -0.005401 | 0.006227 | 0.012169 | 0.014956 | 0.036966 | -0.024371 | -0.001232 | -0.020183 | -0.040379 |

Daftar Cumulative Abnormal return (CAR) dan Cumulative Average Return (CAAR)

| No | Kode | Tanggal Publikasi | CAR Sebelum | CAR sesudah | CAARt sebelum | CAARt sesudah |
|----|------|-------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 1 | ADES | 30-Apr-02 | 0.036887 | -0.027178 | 0.007377 | -0.005436 |
| 2 | BATI | 25-Apr-02 | -0.009394 | -0.025730 | -0.001879 | -0.005146 |
| 3 | CEKA | 30-Apr-02 | 0.037573 | -0.048610 | 0.007515 | -0.009722 |
| 4 | DNKS | 23-Apr-02 | 0.023256 | 0.162396 | 0.004651 | 0.032479 |
| 5 | DVLA | 17-Apr-02 | -0.167219 | 0.048449 | -0.033444 | 0.009690 |
| 6 | GGRM | 28-Mar-02 | 0.014086 | -0.039272 | 0.002817 | -0.007854 |
| 7 | HMSP | 22-Apr-02 | 0.073422 | -0.071550 | 0.014684 | -0.014310 |
| 8 | INAF | 11-Apr-02 | -0.132002 | -0.154541 | -0.026400 | -0.030908 |
| 9 | INDF | 29-Apr-02 | -0.038909 | 0.014530 | -0.007782 | 0.002906 |
| 10 | KLBF | 29-Apr-02 | 0.009992 | 0.003451 | 0.001998 | 0.000690 |
| 11 | KAEF | 26-Apr-02 | 0.049143 | 0.005969 | 0.009829 | 0.001194 |
| 12 | MYOR | 30-Apr-02 | 0.061511 | -0.026409 | 0.012302 | -0.005282 |
| 13 | MERK | 5-Apr-02 | -0.211970 | -0.213006 | -0.042394 | -0.042601 |
| 14 | PYFA | 26-Apr-02 | 0.009595 | 0.037245 | 0.001919 | 0.007449 |
| 15 | STTP | 2-May-02 | 0.120660 | -0.057699 | 0.024132 | -0.011540 |
| 16 | SUBA | 30-Apr-02 | 0.018033 | -0.040297 | 0.003607 | -0.008059 |
| 17 | TSPC | 29-Apr-02 | -0.039762 | -0.059461 | -0.007952 | -0.011892 |
| 18 | TBLA | 30-Apr-02 | 0.034700 | -0.011988 | 0.006940 | -0.002398 |
| 19 | ULTJ | 29-Apr-02 | 0.016765 | -0.011109 | 0.003353 | -0.002222 |
| 20 | UNVR | 29-Apr-02 | -0.001054 | -0.049199 | -0.000211 | -0.009840 |

LAMPIRAN 6

** Halaman 1

Paket : Seri Program Statistik (SPS-2000)
 Modul : Analisis Regresi
 Program : Analisis Jalur (Path Analysis)
 Edisi : Sutrisno Hadi dan Yuni Pamardiningsih
 Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia
 Versi IBM/IN, Hak Cipta (c) 2001 Dilindungi UU

Nama Pemilik : Drs. Muh. Rofi
 Nama Lembaga : Pascasarjana Universitas Negeri Yogyakarta
 Alamat : Karangmalang, Yogyakarta 55281 - Indonesia
 =====

Nama Peneliti : HILDA
 Nama Lembaga : FE UII
 Tgl. Analisis : 05-17-2004
 Nama Berkas : Hildal
 Nama Dokumen : JALUR

Nama Variabel X1 : KAS OPERASI
 Nama Variabel X2 : LABA AKUNTANSI
 Nama Variabel X3 : TINGKAT KEUNTUNGAN

Variabel X1 = Variabel Nomor : 1
 Variabel X2 = Variabel Nomor : 2
 Variabel X3 = Variabel Nomor : 3

Jumlah Kasus Semula : 20
 Jumlah Data Hilang : 0
 Jumlah Kasus Jalan : 20

** MATRIKS INTERKORELASI

```
=====
r      x1      x2      x3
-----
x1      1.000    0.679    0.036
p      0.000    0.001    0.874

x2      0.679    1.000    0.031
p      0.001    0.000    0.891

x3      0.036    0.031    1.000
p      0.874    0.891    0.000
=====
```

p = dua ekor.

** Halaman 2

** TABEL RANGKUMAN ANALISIS REGRESI

| Regresi | Sumber | JK | db | RK | F | R ² | p |
|---------|---------|--------|----|-------|--------|----------------|-------|
| 1 | Regresi | 9.225 | 1 | 9.225 | 15.411 | 0.461 | 0.001 |
| | Residu | 10.775 | 18 | 0.599 | -- | -- | -- |
| | Total | 0.000 | 19 | -- | -- | -- | -- |
| 2 | Regresi | 0.028 | 2 | 0.014 | 0.012 | 0.001 | 0.989 |
| | Residu | 19.972 | 17 | 1.175 | -- | -- | -- |
| | Total | 0.000 | 19 | -- | -- | -- | -- |

** TABEL RANGKUMAN ANALISIS JALUR

| Regresi | Sbg. Var. Endogen Y | Sbg. Var. Eksogen X | Koef. r | Koef. Jalur | t | p | Efek Lngsng | Efek Total | Efek Gabung |
|---------|---------------------|---------------------|---------|-------------|-------|-------|-------------|------------|-------------|
| 1 | X2 | X1 | 0.679 | 0.679 | 2.881 | 0.010 | 0.461 | 0.461 | 0.461 |
| 2 | X3 | X1 | 0.036 | 0.028 | 0.084 | 0.931 | 0.001 | 0.001 | |
| | | X2 | 0.031 | 0.012 | 0.038 | 0.969 | 0.000 | 0.000 | 0.001 |

** Halaman 1

Paket : Seri Program Statistik (SPS-2000)
 Modul : Analisis Regresi
 Program : Analisis Jalur (Path Analysis)
 Edisi : Sutrisno Hadi dan Yuni Pamardiningasih
 Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia
 Versi IBM/IN, Hak Cipta (c) 2001 Dilindungi UU

Nama Pemilik : Drs. Muh. Rofi
 Nama Lembaga : Pascasarjana Universitas Negeri Yogyakarta
 Alamat : Karangmalang, Yogyakarta 55281 - Indonesia
 =====

Nama Peneliti : HILDA
 Nama Lembaga : FE UII
 Tgl. Analisis : 05-17-2004
 Nama Berkas : Hildai
 Nama Dokumen : JALUR2

Nama Variabel X1 : KAS OPERASI
 Nama Variabel X2 : LABA AKUNTANSI
 Nama Variabel X3 : LIKUIDITAS SAHAM

Variabel X1 = Variabel Nomor : 1
 Variabel X2 = Variabel Nomor : 2
 Variabel X3 = Variabel Nomor : 4

Jumlah Kasus Semula : 20
 Jumlah Data Hilang : 0
 Jumlah Kasus Jalan : 20

** Matriks INTERKORELASI

```
=====
      r      x1      x2      x3
-----
x1    1.000  0.679 -0.189
p     0.000  0.001  0.571

x2    0.679  1.000 -0.122
p     0.001  0.000  0.613

x3   -0.189 -0.122  1.000
p     0.571  0.613  0.000
=====
```

p = dua ekor.

** Halaman 2

** TABEL RANGKUMAN ANALISIS REGRESI

| Regresi | Sumber | JK | db | RK | F | R ² | p |
|---------|---------|--------|----|-------|--------|----------------|-------|
| 1 | Regresi | 9.225 | 1 | 9.225 | 15.411 | 0.461 | 0.001 |
| | Residu | 10.775 | 18 | 0.599 | -- | -- | -- |
| | Total | 20.000 | 19 | -- | -- | -- | -- |
| 2 | Regresi | 0.718 | 2 | 0.359 | 0.317 | 0.036 | 0.737 |
| | Residu | 19.282 | 17 | 1.134 | -- | -- | -- |
| | Total | 20.000 | 19 | -- | -- | -- | -- |

** TABEL RANGKUMAN ANALISIS JALUR

| Regresi | Sbg. Var. Endogen Y | Sbg. Var. Eksogen X | Koef. r | Koef. Jalur | t | p | Efek Lngsng | Efek Total | Efek Gabung |
|---------|---------------------|---------------------|---------|-------------|-------|-------|-------------|------------|-------------|
| 1 | X2 | X1 | 0.679 | 0.679 | 2.881 | 0.010 | 0.461 | 0.461 | 0.461 |
| 2 | X3 | X1 | -0.189 | -0.197 | 0.608 | 0.557 | 0.039 | 0.035 | |
| | | X2 | -0.122 | 0.012 | 0.036 | 0.970 | 0.000 | 0.001 | 0.036 |

** Halaman 1

Paket : Seri Program Statistik (SPS-2000)
Modul : Analisis Regresi (Anareg)
Program : ANAREG MODEL PENUH DAN STEPWISE
Edisi : Sutrisno Hadi dan Yuni Pawardiningasih
Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta - Indonesia
Versi IBM/IN, Hak Cipta (c) 2003, Dilindungi UU

Nama Pemilik : Sinta Herawati
Nama Lembaga : GHOZALI KOMPUTER
A l a m a t : Jl. Gejayan 25-D - Yogyakarta

=====

Nama Peneliti : HILDA
Tgl. Analisis : 03-24-2004
Nama Berkas : Hildai
Nama Dokumen : REGRESI

Nama Variabel Bebas X : TINGKAT KEUNTUNGAN
Nama Variabel Tergantung Y : LIKUIDITAS SAHAM

Variabel Bebas X = Variabel Nomor : 3
Variabel Tergantung Y = Variabel Nomor : 4

Jumlah Kasus Semula : 20
Jumlah Kasus Hilang : 0
Jumlah Kasus Jalan : 20

** Halaman 2

** KOEFISIEN BETA DAN KORELASI PARSIAL - MODEL PENUH

```
=====
```

| X | Beta (b) | Stand. Beta (β) | SB(b) | r-parsial | t | p |
|---|-----------|-------------------------|----------|-----------|--------|-------|
| 0 | 0.001667 | 0.000000 | | | | |
| 1 | -0.149420 | -0.149420 | 0.079007 | -0.407 | -1.891 | 0.072 |

```
=====
```

Galat Baku Est. = 0.004
Korelasi r = 0.407
Korelasi r sesuaian = 0.407

```
=====
```

** TABEL RANGKUMAN ANAREG - MODEL PENUH

```
=====
```

| Sumber Variasi | JK | db | RK | F | R ² | p |
|----------------|-------|----|-------|-------|----------------|-------|
| Regresi Penuh | 0.000 | 1 | 0.000 | 3.577 | 0.166 | 0.072 |
| Residu Penuh | 0.000 | 18 | 0.000 | -- | -- | -- |
| Total | 0.000 | 19 | -- | -- | -- | -- |

```
=====
```

LAMPIRAN 7

T-Test

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-------|---------|------------|----|----------------|-----------------|
| CAARt | Sebelum | -.00094690 | 20 | .01620368 | .00362325 |
| | Sesudah | -.00564010 | 20 | .01493937 | .00334055 |

Paired Samples Correlations

| | | N | Correlation | Sig. |
|-------|-------------------|----|-------------|------|
| CAARt | Sebelum & Sesudah | 20 | .372 | .106 |

Paired Samples Test

| | | Paired Differences | | | | |
|-------|-------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAARt | Sebelum - Sesudah | .00469320 | .01748181 | .00390905 | -.00348854 | .01287494 |

Paired Samples Test

| | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|-------|-------------------|-------|----|-----------------|
| CAARt | Sebelum - Sesudah | 1.201 | 19 | .245 |

T-Test

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|---------|-----------|----|----------------|-----------------|
| XTVA | Sebelum | .00156080 | 20 | .00242093 | .00054134 |
| | Sesudah | .00275745 | 20 | .00806280 | .00180290 |

Paired Samples Correlations

| | | N | Correlation | Sig. |
|------|-------------------|----|-------------|------|
| XTVA | Sebelum & Sesudah | 20 | .482 | .031 |

Paired Samples Test

| | | Paired Differences | | | | |
|------|-------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| XTVA | Sebelum - Sesudah | -.00119665 | .00721461 | .00161324 | -.00457319 | .00217989 |

Paired Samples Test

| | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|-------------------|-------|----|-----------------|
| XTVA | Sebelum - Sesudah | -.742 | 19 | .467 |

T-Test (ARit)

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|---------|------------|----|----------------|-----------------|
| Pair 1 | Hari -1 | .01297635 | 20 | .03498952 | .00782389 |
| | Hari +1 | -.00367460 | 20 | .04376841 | .00978691 |
| Pair 2 | Hari -2 | -.00112560 | 20 | .02143998 | .00479413 |
| | Hari +2 | -.01046450 | 20 | .03998759 | .00894150 |
| Pair 3 | Hari -3 | .00909575 | 20 | .03002789 | .00671444 |
| | Hari +3 | -.00517475 | 20 | .03930984 | .00878995 |
| Pair 4 | Hari -4 | -.00305825 | 20 | .03020222 | .00675342 |
| | Hari +4 | -.01695475 | 20 | .03622925 | .00810111 |
| Pair 5 | Hari -5 | -.02262270 | 20 | .02931138 | .00655422 |
| | Hari +5 | .00806815 | 20 | .04693644 | .01049531 |

Paired Samples Test

| | | Paired Differences | | | | |
|--------|-------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|------------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| Pair 1 | Hari -1 - Hari +1 | .01665095 | .05292700 | .01183484 | -.00811965 | .04142155 |
| Pair 2 | Hari -2 - Hari +2 | .00933890 | .05200375 | .01162839 | -.01499960 | .03367740 |
| Pair 3 | Hari -3 - Hari +3 | .01427050 | .03505503 | .00783854 | -.00213576 | .03067676 |
| Pair 4 | Hari -4 - Hari +4 | .01389650 | .04789775 | .01071026 | -.00852034 | .03631334 |
| Pair 5 | Hari -5 - Hari +5 | -.03069085 | .05832885 | .01304273 | -.05798959 | -.00339211 |

Paired Samples Test

| | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|--------|-------------------|--------|----|-----------------|
| Pair 1 | Hari -1 - Hari +1 | 1.407 | 19 | .176 |
| Pair 2 | Hari -2 - Hari +2 | .803 | 19 | .432 |
| Pair 3 | Hari -3 - Hari +3 | 1.821 | 19 | .084 |
| Pair 4 | Hari -4 - Hari +4 | 1.297 | 19 | .210 |
| Pair 5 | Hari -5 - Hari +5 | -2.353 | 19 | .030 |

T-Test (TVA)

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|---------|-----------|----|----------------|-----------------|
| Pair 1 | Hari -1 | .00178580 | 20 | .00404750 | .00090505 |
| | Hari +1 | .00309920 | 20 | .00840240 | .00187883 |
| Pair 2 | Hari -2 | .00108860 | 20 | .00177298 | .00039645 |
| | Hari +2 | .00366440 | 20 | .01181123 | .00264107 |
| Pair 3 | Hari -3 | .00147630 | 20 | .00287431 | .00064271 |
| | Hari +3 | .00362575 | 20 | .01262466 | .00282296 |
| Pair 4 | Hari -4 | .00142885 | 20 | .00222683 | .00049793 |
| | Hari +4 | .00211475 | 20 | .00495876 | .00110881 |
| Pair 5 | Hari -5 | .00202525 | 20 | .00400491 | .00089553 |
| | Hari +5 | .00128280 | 20 | .00274814 | .00061450 |

Paired Samples Test

| | | Paired Differences | | | | |
|--------|-------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| Pair 1 | Hari -1 - Hari +1 | -.00131340 | .00793968 | .00177537 | -.00502928 | .00240248 |
| Pair 2 | Hari -2 - Hari +2 | -.00257580 | .01127589 | .00252137 | -.00785308 | .00270148 |
| Pair 3 | Hari -3 - Hari +3 | -.00214945 | .00989764 | .00221318 | -.00678169 | .00248279 |
| Pair 4 | Hari -4 - Hari +4 | -.00068590 | .00459339 | .00102711 | -.00283567 | .00146387 |
| Pair 5 | Hari -5 - Hari +5 | .00074245 | .00455390 | .00101828 | -.00138884 | .00287374 |

Paired Samples Test

| | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|--------|-------------------|--------|----|-----------------|
| Pair 1 | Hari -1 - Hari +1 | -.740 | 19 | .468 |
| Pair 2 | Hari -2 - Hari +2 | -1.022 | 19 | .320 |
| Pair 3 | Hari -3 - Hari +3 | -.971 | 19 | .344 |
| Pair 4 | Hari -4 - Hari +4 | -.668 | 19 | .512 |
| Pair 5 | Hari -5 - Hari +5 | .729 | 19 | .475 |

LAMPIRAN 8

TABEL F
Taraf Kepercayaan 95 % ($\alpha = 0,05$)

| df2 \ df 1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 1 | 161,45 | 199,5 | 215,71 | 224,58 | 230,16 |
| 2 | 18,51 | 19 | 19,16 | 19,25 | 19,3 |
| 3 | 10,13 | 9,55 | 9,28 | 9,12 | 9,01 |
| 4 | 7,71 | 6,94 | 6,59 | 6,39 | 6,26 |
| 5 | 6,61 | 5,79 | 5,41 | 5,19 | 5,05 |
| 6 | 5,99 | 5,14 | 4,76 | 4,53 | 4,39 |
| 7 | 5,59 | 4,74 | 4,35 | 4,12 | 3,97 |
| 8 | 5,32 | 4,46 | 4,07 | 3,84 | 3,69 |
| 9 | 5,12 | 4,26 | 3,86 | 3,63 | 3,48 |
| 10 | 4,96 | 4,1 | 3,71 | 3,48 | 3,33 |
| 11 | 4,84 | 3,98 | 3,59 | 3,36 | 3,2 |
| 12 | 4,75 | 3,89 | 3,49 | 3,26 | 3,11 |
| 13 | 4,67 | 3,81 | 3,41 | 3,18 | 3,03 |
| 14 | 4,6 | 3,74 | 3,34 | 3,11 | 2,96 |
| 15 | 4,54 | 3,68 | 3,29 | 3,06 | 2,9 |
| 16 | 4,49 | 3,63 | 3,24 | 3,01 | 2,85 |
| 17 | 4,45 | 3,59 | 3,2 | 2,96 | 2,81 |
| 18 | 4,41 | 3,55 | 3,16 | 2,93 | 2,77 |
| 19 | 4,38 | 3,52 | 3,13 | 2,9 | 2,74 |
| 20 | 4,35 | 3,49 | 3,1 | 2,87 | 2,71 |
| 21 | 4,32 | 3,47 | 3,07 | 2,84 | 2,68 |
| 22 | 4,3 | 3,44 | 3,05 | 2,82 | 2,66 |
| 23 | 4,28 | 3,42 | 3,03 | 2,8 | 2,64 |
| 24 | 4,26 | 3,4 | 3,01 | 2,78 | 2,62 |
| 25 | 4,24 | 3,39 | 2,99 | 2,76 | 2,6 |
| 26 | 4,23 | 3,37 | 2,98 | 2,74 | 2,59 |
| 27 | 4,21 | 3,35 | 2,96 | 2,73 | 2,57 |
| 28 | 4,2 | 3,34 | 2,95 | 2,71 | 2,56 |
| 29 | 4,18 | 3,33 | 2,93 | 2,7 | 2,55 |
| 30 | 4,17 | 3,32 | 2,92 | 2,69 | 2,53 |
| 31 | 4,16 | 3,3 | 2,91 | 2,68 | 2,52 |
| 32 | 4,15 | 3,29 | 2,9 | 2,67 | 2,51 |
| 33 | 4,14 | 3,28 | 2,89 | 2,66 | 2,5 |
| 34 | 4,13 | 3,28 | 2,88 | 2,65 | 2,49 |
| 35 | 4,12 | 3,27 | 2,87 | 2,64 | 2,49 |
| 36 | 4,11 | 3,26 | 2,87 | 2,63 | 2,48 |
| 37 | 4,11 | 3,25 | 2,86 | 2,63 | 2,47 |
| 38 | 4,1 | 3,24 | 2,85 | 2,62 | 2,46 |
| 39 | 4,09 | 3,24 | 2,85 | 2,61 | 2,46 |
| 40 | 4,08 | 3,23 | 2,84 | 2,61 | 2,45 |
| 41 | 4,08 | 3,23 | 2,83 | 2,6 | 2,44 |
| 42 | 4,07 | 3,22 | 2,83 | 2,59 | 2,44 |
| 43 | 4,07 | 3,21 | 2,82 | 2,59 | 2,43 |
| 44 | 4,06 | 3,21 | 2,82 | 2,58 | 2,43 |
| 45 | 4,06 | 3,2 | 2,81 | 2,58 | 2,42 |
| 46 | 4,05 | 3,2 | 2,81 | 2,57 | 2,42 |
| 47 | 4,05 | 3,2 | 2,8 | 2,57 | 2,41 |
| 48 | 4,04 | 3,19 | 2,8 | 2,57 | 2,41 |
| 49 | 4,04 | 3,19 | 2,79 | 2,56 | 2,4 |
| 50 | 4,03 | 3,18 | 2,79 | 2,56 | 2,4 |

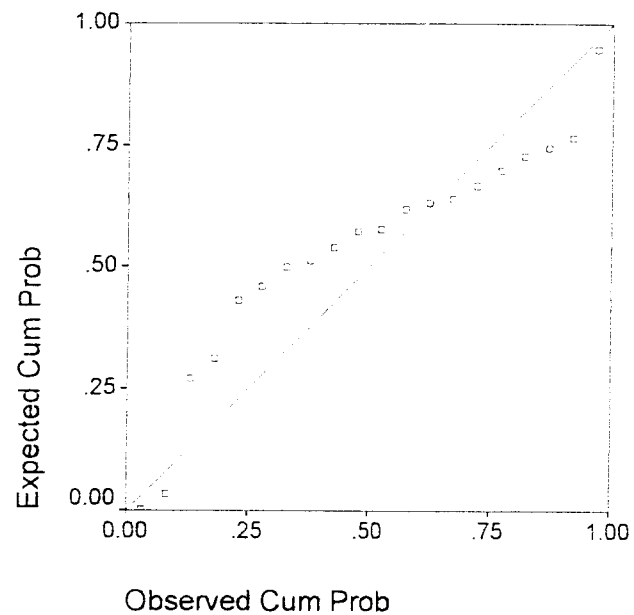
TABEL t
Taraf Kepercayaan 95 % ($\alpha = 0,05$)

| df | t | df | t |
|----|-------|-----|-------|
| 1 | 6,314 | 51 | 1,675 |
| 2 | 2,92 | 52 | 1,675 |
| 3 | 2,353 | 53 | 1,674 |
| 4 | 2,132 | 54 | 1,674 |
| 5 | 2,015 | 55 | 1,673 |
| 6 | 1,943 | 56 | 1,673 |
| 7 | 1,895 | 57 | 1,672 |
| 8 | 1,86 | 58 | 1,672 |
| 9 | 1,833 | 59 | 1,671 |
| 10 | 1,812 | 60 | 1,671 |
| 11 | 1,796 | 61 | 1,67 |
| 12 | 1,782 | 62 | 1,67 |
| 13 | 1,771 | 63 | 1,669 |
| 14 | 1,761 | 64 | 1,669 |
| 15 | 1,753 | 65 | 1,669 |
| 16 | 1,746 | 66 | 1,668 |
| 17 | 1,74 | 67 | 1,668 |
| 18 | 1,734 | 68 | 1,668 |
| 19 | 1,729 | 69 | 1,667 |
| 20 | 1,725 | 70 | 1,667 |
| 21 | 1,721 | 71 | 1,667 |
| 22 | 1,717 | 72 | 1,666 |
| 23 | 1,714 | 73 | 1,666 |
| 24 | 1,711 | 74 | 1,666 |
| 25 | 1,708 | 75 | 1,665 |
| 26 | 1,706 | 76 | 1,665 |
| 27 | 1,703 | 77 | 1,665 |
| 28 | 1,701 | 78 | 1,665 |
| 29 | 1,699 | 79 | 1,664 |
| 30 | 1,697 | 80 | 1,664 |
| 31 | 1,696 | 81 | 1,664 |
| 32 | 1,694 | 82 | 1,664 |
| 33 | 1,692 | 83 | 1,663 |
| 34 | 1,691 | 84 | 1,663 |
| 35 | 1,69 | 85 | 1,663 |
| 36 | 1,688 | 86 | 1,663 |
| 37 | 1,687 | 87 | 1,663 |
| 38 | 1,686 | 88 | 1,662 |
| 39 | 1,685 | 89 | 1,662 |
| 40 | 1,684 | 90 | 1,662 |
| 41 | 1,683 | 91 | 1,662 |
| 42 | 1,682 | 92 | 1,662 |
| 43 | 1,681 | 93 | 1,661 |
| 44 | 1,68 | 94 | 1,661 |
| 45 | 1,679 | 95 | 1,661 |
| 46 | 1,679 | 96 | 1,661 |
| 47 | 1,678 | 97 | 1,661 |
| 48 | 1,677 | 98 | 1,661 |
| 49 | 1,677 | 99 | 1,66 |
| 50 | 1,676 | 100 | 1,66 |

LAMPIRAN 9

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residuals

Dependent Variable: TINGKAT KEUNTUNGAN



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residuals

Dependent Variable: LIKUIDITAS SAHAM

