

**PENGARUH MODAL KERJA, LABA BERSIH DAN
ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM
PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 1999 – 2003**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Hernanto Teguh Prasetyo

98311422

**FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**PENGARUH MODAL KERJA, LABA BERSIH
DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM
PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 1999 – 2003**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Sebagian Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ilmu Ekonomi Jurusan Manajemen
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Disusun Oleh :

HERNANTO TEGUH PRASETYO

No. Mhs : 98311422

**FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar sarjana 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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku ”

Malang, 11 Juni 2005
Penulis



Hernanto Teguh Prasetyo

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH MODAL KERJA LABA BERSIH DAN ARUS KAS OPERASI
TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI
BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1999 - 2003**

**Disusun Oleh: HERMANTO TEGUH PRASETYO
Nomor mahasiswa: 98311422**

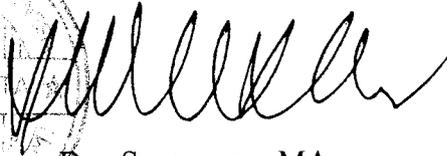
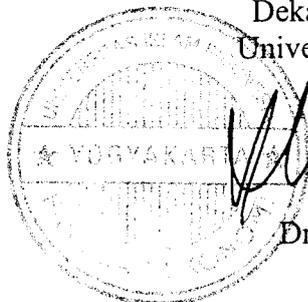
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 Juni 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

Penguji : Dra. Kartini, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

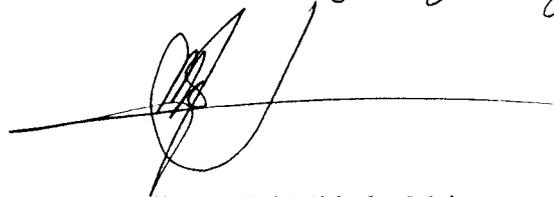
HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, 2/5/2005

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

maju ujian



Drs. H. Murdiyono Tri Widodo, Msi

*Ilmu Pengetahuan.....Pergaulan.....Iman dan Taqwa.....
Adalah Kunci Sukses Dalam Menempuh Hidup Ini*

*Berjuanglah Bagi Duniamu Seolah-Olah Kamu Akan Hidup Untuk Selama-lamanya
Dan
Berjuanglah Bagi Akhiratmu Seolah-olah Kamu Besok Akan Mati*

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya, serta tidak lupa shalawat dan salam kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, sehingga penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Modal Kerja, Laba Bersih, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003” dapat terselesaikan dengan lancar.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik berupa pengarahan maupun bantuan yang sangat berguna bagi penulis. Dengan selesainya penulisan skripsi ini, maka penulis tidak akan melupakan semua kebaikan atas jasa-jasanya. Oleh karena itu, pada kesempatan yang baik ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Drs H Suwarsono Muhammad MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
2. Bapak Drs H Murdiyono Triwidodo Msi, yang telah sabar dan penuh perhatian dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
3. Ibu Dra Hj. Nur Fauziah MM, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
4. Saudara Riyanto Moelyo Utomo SE MM, atas masukan dan dukungannya kepada penulis dalam proses penyusunan skripsi.

5. Teman – teman kost putra “ *VIDYA PRANA* ”, you’re my best friend.....
6. Anak-anak Manajemen 98, terutama kelas “N”, kelas terheboh dan paling kompak. Untuk Tini di Bandung, Anggi Hakiki, *Gayatri*, Ipeh, Avidonna, dan Melisa terima kasih atas semangat dan dukungannya.
7. Teman – teman KKN R-2 Angkatan 24 di Kulon Progo, unit KP 86 – KP 90, terutama untuk semua anak buahku di unit KP-90, unit paling heboh....
“*Gimana...enak kan susu kambingnya?!*”
8. Buat komputernya, Mas Chandra, Hasyim, Marshanda, Mbak Ari, dan Mas Aziz, Thank You...Matur Nuwun...Terima Kasih...Hatur Nuhun sagalana...
9. Seluruh Tim Panitia Opspek Fakultas Ekonomi, khusus seksi perlengkapan, biarpun kita cuapek, yang penting Acara PETA kita sukses besar MAN !!
10. Teman – temanku di Pelatihan Ekspor Impor Angkatan 24, Pelatihan Brevet Pajak A & B Angkatan 48, serta Pelatihan Accounting Software di UGM.

Menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat beberapa kekurangan dan kelemahan, maka penulis mengharapkan kritik dan saran kepada pembaca skripsi ini.

Akhirnya penulis berharap, semoga skripsi ini dapat berguna bagi pembaca dan memberikan sedikit sumbangan pengetahuan di Pasar Modal.

Pasuruan, Maret 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	iv
Halaman Motto.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN	
LANDASAN TEORI.....	7
II. 1 Penelitian Terdahulu.....	7
II. 2 Pasar Modal.....	10
II. 3 Pengertian Dan Fungsi Bursa Efek.....	16
II. 4 Pasar Modal Efisien.....	17
II. 5 Bentuk – bentuk Pasar Modal Efisien.....	19
II. 6 Jenis – jenis Pasar di Pasar Modal	20
II. 7 Jenis Sekuritas Yang Diperdagangkan di Pasar Modal.....	22
II. 8 Faktor – faktor Keberhasilan Pasar Modal.....	24
II. 9 Laporan Keuangan.....	28
II.10 Pengertian Saham.....	39
II.11 Return Saham.....	40
II.12 Modal Kerja.....	42
II.13 Pengertian Kas dan Arus Kas.....	46
II.14 Pengertian Laba.....	55
II.15 Hipotesis Penelitian.....	59

BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	60
III.1 Gambaran Umum.....	62
III.1.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	62
III.1.2 Kinerja Pasar Modal Indonesia.....	67
III.1.3 Industri Makanan dan Minuman dalam Pasar Modal.....	73
III.1.4 Emiten Dalam Krisis.....	76
III.2 Variabel Penelitian.....	78
III.3 Definisi Variabel Penelitian.....	78
III.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	79
III.5 Populasi dan Sampel.....	80
III.6 Teknik dan Analisis.....	81
 BAB IV ANALISIS DATA.....	 84
IV.1 Proses Pengumpulan Data Sampel.....	84
IV.2 Statistik Deskriptif Data.....	85
IV.3 Analisis Data.....	93
IV.4 Uji Hipotesis.....	98
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	 106
V.1 Kesimpulan.....	106
V.2 Saran.....	107
 DAFTAR PUSTAKA.....	 108
 LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Perusahaan Go Publik dan Non Go Publik.....	34
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Independen dan Dependen.....	86
Tabel 4.2 Hasil Regresi.....	94
Tabel 4.3 Persamaan Regresi Linier Berganda.....	94
Tabel 4.4 Nilai t hitung dan t tabel.....	98

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Distribusi Uji-t variabel Modal Kerja	99
Gambar 4.2 Distribusi Uji-t variabel Laba Bersih	101
Gambar 4.3 Distribusi Uji-t variabel Arus Kas Operasi	102
Gambar 4.4 Distribusi Uji-F variabel Independen	104

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Hingga kini konsep laba dan arus kas selalu menjadi bahan perdebatan dan perbincangan yang menarik bagi para akuntan dan analis keuangan. Hal ini terlihat dari banyaknya penelitian-penelitian yang masih mempelajari secara empiris variabel-variabel tersebut.

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya selalu membutuhkan uang tunai atau kas. Kas diperlukan baik untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah, pembayaran hutang atau pembayaran tunai lainnya, serta dibutuhkan investasi pada aktiva tetap. Pengeluaran kas ada yang bersifat kontinyu seperti untuk pengeluaran rutin, dan ada pula yang bersifat intermitten, seperti pembayaran deviden, pembayaran pajak, dan pembelian aktiva tetap. Oleh karena itu perusahaan harus mampu untuk menyediakan kas yang cukup agar perusahaan dapat berproduksi dengan baik. Maka dari itu perlu adanya suatu perencanaan kas yang berisi proyeksi tentang penerimaan dan pengeluaran kas di masa mendatang dengan anggaran kas. Anggaran kas ini sangat penting bagi perusahaan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Dengan menyusun anggaran kas dapat diprediksi kapan perusahaan mengalami defisit kas dan kapan perusahaan mengalami surplus kas. Pada periode

yang mengalami defisit kas bisa segera disiapkan sumber dananya jauh hari sebelumnya, dan apabila mengalami surplus bisa direncanakan untuk diinvestasikan pada instrumen investasi sesuai dengan likuiditasnya.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan – penerimaan di masa yang akan datang. Penerimaan – penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang diperoleh atas investasi. Keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk menutup investasi bisa berarti dalam dua pengertian. Pertama laba akuntansi yang merupakan laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun oleh bagian akuntansi yang cukup dilihat di laporan rugi laba. Kedua, laba tunai yaitu laba yang berupa aliran kas atau cashflow. Perusahaan di dalam investasi lebih banyak menggunakan konsep laba tunai, tidak menggunakan konsep laba dalam akuntansi. Hal tersebut dikarenakan laba yang dilaporkan dalam laporan akuntansi belum pasti dalam bentuk kas, sehingga perusahaan dapat mempunyai jumlah kas yang lebih besar daripada keuntungan yang dilaporkan dalam laporan akuntansi.

FSAC menyatakan bahwa informasi laba yang dihitung dengan dasar akrual pada umumnya dapat menunjukkan informasi mengenai kinerja perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas. Namun sebagian analis meragukan akurasi dan obyektifitas informasi akuntansi karena komponen akrualnya. Laba akuntansi mengandung komponen-komponen akrual yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, sehingga sulit untuk diperbandingkan. Dalam analisis investasi, pada umumnya para analis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan

penerimaan dan pengeluaran kas, karena variabel-variabel ini lebih mencerminkan likuiditas dari pada informasi laba akuntansi. Informasi ini dapat ditemukan pada laporan arus kas yang telah menjadi bagian yang integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 1 Januari 1995.

Tujuan utama dari laporan arus kas menurut PSAK Nomor 2 Tahun 2002 adalah untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan (*financing*). Menurut Munawir (2002; 113); laporan arus kas disusun untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dan memberikan penjelasan mengenai alasan perubahan tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber penerimaan kas dan untuk apa penggunaannya. Dengan demikian diharapkan para pengguna laporan arus kas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dari kegiatan bisnisnya.

Menurut PSAK (2002), terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh pengguna laporan arus kas, antara lain:

1. Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan.
2. Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan perusahaan, termasuk likuiditas dan solvabilitas.

3. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan.

Kemampuan data arus kas historis dalam memprediksi arus kas masa depan telah diteliti oleh Finger (1994). Hasil penelitiannya membuktikan bahwa arus kas lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa depan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang kemampuan arus kas relatif setara dengan laba. Namun keduanya merupakan prediktor yang signifikan terhadap arus kas masa depan. Sedangkan di Indonesia, penelitian serupa juga telah dilakukan oleh Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998) dengan sedikit modifikasi. Penelitian ini mengambil sampel 288 laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk periode tahun 1989 – 1994. Senada dengan hasil penelitian pendahulunya, kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini menyatakan bahwa laba dan arus kas merupakan prediktor yang baik untuk meramalkan arus kas masa depan. Akan tetapi laba masih lebih baik dalam memprediksi arus kas masa depan dibandingkan dengan prediktor arus kas. Temuan ini mengindikasikan yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan bagi para analisis, investor dan manajer dalam rangka mengetahui prospek kinerja perusahaan. Selain sebagai prediktor arus kas masa depan, informasi laba dan arus kas juga membawa kandungan informasi ke pasar modal sebagai konsekuensi dari manfaatnya dalam memprediksi arus kas masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ashiq Ali (1994) menunjukkan selain informasi arus kas dan laba, informasi mengenai modal kerja dari operasi

(working capital from operation) juga memiliki kandungan informasi. Penelitian ini akan mereplikasi penelitian yang dilakukan Ashiq Ali tersebut pada 10 industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2003.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan di muka, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah modal kerja berpengaruh dalam memprediksi return saham?
2. Apakah laba bersih berpengaruh dalam memprediksi return saham?
3. Apakah arus kas operasi berpengaruh dalam memprediksi return saham?

I.3 Batasan Masalah

Penelitian ini akan dibatasi pada 10 Perusahaan yang termasuk dalam Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dapat dilihat pada lampiran 1. Nilai return saham dan laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas yang dipakai adalah laporan keuangan yang sudah dipublikasikan melalui Bursa Efek Jakarta selama lima tahun, yaitu dari tahun 1999 – 2003. Secara khusus data yang diambil dari laporan keuangan adalah modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi. Seluruh komponen data keuangan yang dipakai dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

II.1 Penelitian Terdahulu

Sebagian besar hasil penelitian yang menggunakan berbagai variasi model analisis membuktikan eksistensi muatan informasi tambahan arus kas operasi. Arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Pengaruh ini merupakan implikasi dari pengaruh arus kas sekarang terhadap prediksi arus kas masa depan. Wilson (1986) dan Raybun (1986) menemukan muatan informasi tambahan arus kas operasi yang melebihi laba. Sementara Bernard dan Stober (1986) dan Livnat dan Zarrowin (1990) tidak menemukan adanya muatan informasi tambahan arus kas operasi dibandingkan dengan muatan informasi yang dimiliki laba.

Wahyuni (1998) maupun Ngaisah (1998) menghasilkan kesimpulan yang sama dari studi kasusnya di Bursa Efek Jakarta, yakni tidak berhasil mendapatkan hubungan yang signifikan antara laba, dan arus kas operasi terhadap return saham.

Menurut Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) dapat menambah kemampuan prediksi hubungan arus kas investasi dengan return saham. Secara general, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun apabila kinerja perusahaan rendah, kenaikan investasi menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat

pada penurunan arus kas masa depan. Hal ini memberikan konsekuensi adanya hubungan positif atau negatif antara arus kas investasi dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru. Meski demikian, umumnya investor menolak investasi modal. Oleh karena itu dimungkinkan tidak adanya hubungan antara return saham dengan investasi modal.

Livnat dan Zarrowin (1990) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan return saham. Secara teoritis, berdasarkan postulat Miller dan Modigliani (1961) struktural atau kebijakan deviden tidak relevan digunakan dalam penelitian sekuritas. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusannya untuk mendanai kebutuhannya melalui penerbitan obligasi/surat hutang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai saham sebenarnya tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden yang diambil perusahaan. Komponen arus kas pendanaan dianggap tidak memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas dengan return saham tahunan.

Ashiq Ali (1994) telah melakukan kajian empiris terhadap kandungan informasi dari laba, arus kas operasi dan modal kerja. Hasil penelitian yang dilakukan ternyata menunjukkan adanya kandungan informasi dari laba, arus kas operasi, dan modal kerja terhadap return saham. Dalam penelitian ini, adanya kandungan

informasi ditunjukkan oleh signifikansi koefisien regresi dari ketiga variabel tersebut sebagai variabel independen terhadap return saham sebagai variabel dependen.

Hadri Kusuma (2001) melakukan penelitian tentang perbandingan kemampuan prediksi informasi laba dan arus kas di Australia. Model analisis data yang digunakan adalah 6 macam regresi linier dengan arus kas sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, informasi laba bersih tidak lebih superior dari informasi arus kas dalam memprediksi arus kas di masa mendatang.

Secara praktisi dapat dikatakan bahwa dari 100% pemain saham/bursa, sebanyak 90% merupakan spekulan. Mereka dalam memainkan saham tidak terlalu memperhatikan publikasi laporan keuangan, yang sering mereka perhatikan adalah kondisi perekonomian secara makro dan juga kebijakan pemerintah serta isu-isu hangat yang sedang berkembang yang mungkin dapat mempengaruhi kondisi negara dari segi keamanan dan sosial politik. Dan harga saham di lantai bursa di seluruh dunia mengalami fluktuasi yang berbeda-beda, dan pergerakan naik turunnya nilai saham sama sekali tidak dapat diprediksi dengan pasti.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan beberapa komponen dalam laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham :

1. Para pemain saham kebanyakan adalah para spekulan., dari 100 % pemain saham, hampir 90% adalah spekulan yang lebih banyak melakukan "day trade", dengan tujuan mengharapkan gain harian. Pemain saham seperti ini lebih banyak menggunakan analisa teknikal untuk menentukan kapan utk beli (time to buy) dan

kapan untuk jual (time to sell). Laba hanya digunakan sebagai sarana untuk menentukan Price Earning Ratio (PER).

2. Kondisi Ekonomi Global

Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara global. Sebagai contoh; ketika pemerintah AS menaikkan suku bunga FED, justru berdampak pada melemahnya index-index saham di banyak negara termasuk Indonesia. Jadi perubahan kondisi ekonomi global justru akan mengakibatkan terjadinya "snow ball effect" terhadap index-index saham di seluruh dunia.

3. Booming Reksadana

Reksadana mulai marak pada awal tahun 2000. Reksadana dikelola oleh manajer-manajer investasi. Reksadana akan dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila NAB (Nilai Aktiva Bersih) mengalami peningkatan setiap harinya. Oleh karena itu para Manajer Investasi akan melakukan aktivitas perdagangan instrumen efek yang menjadi basis dari reksadana secara aktif. Reksadana yang berbasis saham menuntut para Manajer Investasi untuk meningkatkan NAB reksadana saham dengan melakukan perdagangan saham secara harian, walaupun ada sebagian kecil saham yang ditahan dengan tujuan-tujuan tertentu.

II.2 Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Fakhrudin & Hadianto : 2001). Pasar modal memiliki

manfaat dan peran sentral bagi perekonomian, dan bahkan keadaan perekonomian suatu negara dapat diukur dari keberadaan pasar modal itu sendiri. Ada beberapa daya tarik pasar modal.¹ Pertama, diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko investor. Manfaat dengan adanya pasar modal antara lain :

- Menyediakan sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan adanya upaya diversifikasi.
- Menyediakan dan berfungsi sebagai *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- Menciptakan keterbukaan dan profesionalisme, serta menciptakan iklim usaha yang sehat.
- Memberikan kesempatan untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek masa depan yang baik.
- Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

¹ Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 4

Melihat daya tarik dan fungsi pasar modal, maka perusahaan dimungkinkan untuk menerbitkan sekuritas sebagai alat untuk menambah permodalan perusahaan, yang berupa obligasi sebagai tanda hutang, maupun mengeluarkan saham sebagai tanda kepemilikan perusahaan. Menurut Suad Husnan (1998) dengan menerbitkan sekuritas tersebut, maka perusahaan bisa menghindari dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* perusahaan tidak lagi minimal.²

Sebagai salah satu elemen ekonomi, maka aspek untuk memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang menjiwai adanya pasar modal sebagai lembaga jual-beli sekuritas. Di pasar modal, perusahaan mengharapkan akan memperoleh modal dengan biaya murah melalui penjualan sebagian sahamnya. Secara umum pasar modal diartikan sebagai pasar abstrak sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek. Ada tiga definisi pasar modal, yaitu definisi yang luas, definisi dalam arti menengah, dan definisi dalam arti sempit.

Definisi Dalam Arti Luas. Pasar modal diartikan sebagai kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial, dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga/klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

² Ibid, Hal 5

Definisi Dalam Arti Menengah. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

Definisi Dalam Arti Sempit. Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang akan memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari *broker*, komisioner, dan para *underwriter*.

Pasar modal diartikan sebagai pertemuan antara pembeli dan penjual untuk saling mengadakan transfer barang atau jasa.³ Dari pengetahuan diatas terdapat beberapa hal yang perlu penekanan, pertama, pasar modal tidak mutlak memerlukan lokasi fisik, yang diperlukan adalah komunikasi antara pembeli dan penjual mengenai aspek yang relevan dengan pembelian dan penjualan. Kedua, pasar tidak mesti memiliki sendiri barang dan jasa yang diperdagangkan. Dan ketiga, pasar dapat memperdagangkan beberapa macam barang dan jasa.

Secara garis besar pasar modal sebenarnya memiliki pengertian tidak jauh berbeda dengan pasar-pasar yang lain. Namun secara sederhana pasar modal dapat diartikan sebagai pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi saham.⁴

Dalam pasal 1 Kepres No 60 tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, memberikan pengertian bahwa Pasar Modal adalah bursa yang

³ Murdiyono Triwidodo, 1994, Memahami Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta, BPFE UII, Hal 15

⁴ Ibid, Hal 17

merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Selanjutnya, Departemen Keuangan RI melalui publikasi BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) tahun 1984 mendefinisikan bursa efek sebagai suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjualan efek (pihak defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Sedangkan secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atas sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authorities, maupun perusahaan swasta.⁵

Keuntungan lain dari adanya pasar modal bagi emiten antara lain :

- Tidak ada covenant (akad atau perjanjian) sehingga manajemen dapat bebas (punya keleluasaan) dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.
- Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga akan memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil.
- Tidak ada beban finansial yang tetap dan profesionalisme manajemen akan cenderung meningkat.

⁵ Suad Husnan, 1994, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 3

Bagi pemodal, investasi di pasar modal adalah merupakan sarana investasi alternatif yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal. Manfaat yang diberikan antara lain :

- Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Perkembangan tersebut tercermin dari perubahan harga saham yang diharapkan akan menjadi capital gain.
- Pemegang saham atau investor akan mendapatkan deviden dan pemegang obligasi akan mendapatkan bunga tetap setiap periode.
- Dapat melakukan penggantian dan kombinasi surat berharga sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan keuntungan.

Bagi lembaga penunjang, berkembangnya pasar modal akan mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Manfaat lain adalah munculnya lembaga penunjang baru sehingga akan semakin bervariasi.

Bagi pemerintah, pembangunan yang semakin pesat memerlukan dan yang semakin besar juga. Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain dalam pemanfaatan potensi dana masyarakat sebagai sumber pembiayaan. Manfaat yang diberikan antara lain :

- Sebagai sumber pembiayaan BUMN sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.

- Manajemen dari badan usaha menjadi lebih baik, hal ini terjadi karena manajemen dituntut untuk lebih profesional.

Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan serta memperluas kesempatan kerja.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal adalah salah satu lembaga keuangan non bank yang merupakan salah satu sarana alternatif untuk memperoleh sumber dana dengan jalan memperjual belikan sekuritas jangka panjang.

II.3 Pengertian dan Fungsi Bursa Efek

Melihat dari pengertian pasar modal adalah sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana. Tempat penawaran penjualan efek dilaksanakan berdasarkan satu bentuk lembaga resmi yang disebut dengan bursa efek.

Pengertian bursa efek menurut J.Bogen adalah suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Melihat dari pengertian dari bursa efek tersebut, maka fungsi dari bursa efek adalah :

- Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

II.4 Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal efisien sudah dikenal pada tahun 1960-an. Namun konsep tersebut belum dapat dipercaya sepenuhnya oleh masyarakat, sehingga pengertian pasar modal yang efisien masih diartikan berbeda-beda. Pasar modal masih dianggap sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para investor dengan biaya yang minimal. Pengertian ini sering dipergunakan oleh para pelaku di bursa efek. Sedangkan pihak lain mengartikan pasar modal efisien berbeda. Menurut West (1975) yang dikutip oleh Suad Husnan (1998 : 263), pasar modal efisien dibedakan menjadi dua, yaitu *internal* dan *eksternal efficiency*.⁶ *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keseimbangan. Sedangkan *internal efficiency*, menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang “benar”, tetapi juga memberikan jasa yang diperlukan oleh para pelaku pasar modal dengan biaya serendah mungkin. Efisiensi eksternal ini sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal efisien secara informasional.

Secara formal, pasar modal efisien diartikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. (Suad

⁶ Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 263

Husnan : 1998 : 264). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut.⁷

Persaingan antara para analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Menurut Foster seperti yang dikutip Suad Husnan (1998 : 267), menjelaskan bahwa adanya jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka, akan membuat harga sekuritas pada kisaran “wajar” dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Harga wajar ini diartikan sebagai harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik tertentu.⁸

Selain itu penggunaan dua tipe analisis sekuritas, membantu adanya perubahan harga secara random. Banyak para analis sekuritas yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham dengan melakukan analisis fundamental. Persaingan diantara analis fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan. Analisis-analisis yang lain hanya mempelajari catatan harga di masa yang lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang, dengan menggunakan pendekatan analisis teknikal. Persaingan dalam penelitian secara teknikal ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi

⁷ Ibid, Hal 264

⁸ Ibid, Hal 267

dalam urutan harga di waktu yang lalu dan perubahan harga tidak bisa diramalkan dari waktu ke waktu.

II.5 Bentuk-Bentuk Pasar Modal Efisien

Pasar modal yang efisien diartikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk informasi menjadi tiga tipe, terdiri dari :⁹

- Perubahan harga di waktu yang lalu.
- Informasi yang tersedia bagi publik.
- Informasi yang tersedia bagi publik maupun tidak.

Di dalam efisiensi memiliki tiga tingkatan yang menyatakan efisiensi pasar modal. Ketiga bentuk tingkatan tersebut antara lain :

- Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan pada informasi harga di waktu yang lalu. Keadaan ini biasa dikenal dengan bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*).
- Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini dikenal sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Investor tidak

⁹ Ibid, Hal 269

bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

- Keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

II.6 Jenis-Jenis Pasar di Pasar Modal

Perdagangan di pasar modal mengenal berbagai jenis pasar yang digunakan oleh perusahaan untuk menjual instrumen sekuritasnya. Ada tiga jenis pasar di dalam pasar modal, pasar tersebut antara lain :¹⁰

Pasar Perdana

Perusahaan yang akan mengeluarkan saham atau *emiten* baru tidak bisa secara langsung menjual sahamnya ke lantai bursa. Perusahaan yang akan *listing* di lantai bursa akan menjual sahamnya terlebih dahulu di pasar perdana. Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang akan *go public* kepada investor atau calon investor selama waktu yang ditentukan. Pasar perdana dikenal dengan waktu penjatahan saham.

¹⁰ Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi, Edisi Kedua, Ekonisia, Yogyakarta, 2001, Hal 345

Pada pasar perdana, penjamin emisi dibantu para agen dibantu agen penjualan untuk menyebarkan prospektus, melayani pemesanan saham, penjatahan saham, dan pengembalian uang pemesanan apabila pemesan tidak memperoleh jatah saham, sehingga peran dari penjamin emisi (*underwriter*) dan agen penjualan sangat menentukan bagi berhasilnya emisi.

Pasar perdana berfungsi untuk mengetahui seberapa besar minat investor dan calon investor terhadap saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan yang akan *go public*. Setelah jangka waktu pasar perdana berakhir, maka saham akan didaftarkan dan dijual di lantai bursa yang dikenal sebagai pasar sekunder.

Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar dimana saham atau instrumen sekuritas lainnya diperdagangkan di lantai bursa. Di pasar sekunder ini, kenaikan harga saham maupun penurunan harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atau terjadi mekanisme pasar. Selain itu besar kecilnya permintaan sangat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yaitu kinerja perusahaan dan faktor eksternal di luar kemampuan perusahaan. Sistem perdagangan saham di pasar sekunder dilakukan melalui perantara perdagangan efek dan pedagang efek yang menjadi anggota bursa dan lembaga penunjang lainnya seperti biro efek dan *clearing house*.

Bursa Paralel

Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi. Di dalam bursa ini disediakan sistem perdagangan tanpa harus menyediakan tempat fisik, sehingga sering disebut *Over The Counter Market* (OTC). Di Indonesia pernah memiliki bursa paralel, yaitu Bursa Paralel Indonesia, yang kemudian digabung dengan Bursa Efek Surabaya (BES).

II.7 Jenis Sekuritas Yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Beberapa jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal bertujuan untuk memberikan pilihan kepada investor atau calon investor dalam menginvestasikan uangnya sesuai dengan tujuan investasinya. Adapun sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi sertifikat right, dan warrant.¹¹

- Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Jika kita memiliki saham dari suatu perusahaan, ini berarti kita mempunyai hak atas perusahaan tersebut jika perusahaan memperoleh keuntungan dan menanggung resiko jika perusahaan mengalami kerugian sebesar modal yang telah disetorkan. Deviden yang diterima tidak tetap, tergantung pada

¹¹ Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 36

rapat keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih dalam RUPS.¹²

- Saham preferen merupakan kombinasi antara bentuk hutang dan modal sendiri. Pemegang saham preferen berhak atas deviden yang tetap besarnya berapapun keuntungan perusahaan. Umumnya pemilik saham preferen ini tidak mempunyai hak dalam RUPS.¹³
- Obligasi adalah surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah. Surat berharga ini diperjual belikan kepada masyarakat luas, dan harga pasar yang terbentuk bisa berubah-ubah sesuai dengan tingkat bunga yang berlaku dimasyarakat. Apabila tingkat bunga diperkirakan naik, maka harga obligasi akan turun begitu juga sebaliknya.¹⁴
- Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan atau ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu.¹⁵
- Sedangkan sertifikat right merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.¹⁶

¹² Ibid, Hal 36

¹³ Ibid, Hal 36

¹⁴ Ibid, Hal 37

¹⁵ Ibid, Hal 37

¹⁶ Ibid, Hal 37

II.8 Faktor-Faktor Keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pasar modal tergantung pada beberapa faktor, antara lain penawaran sekuritas, permintaan sekuritas, kondisi politik ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan peran lembaga penunjang pasar modal.¹⁷

- Penawaran sekuritas (efek), perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal harus dalam jumlah yang banyak sehingga penawaran dapat dilakukan dalam jumlah yang besar pula.
- Permintaan sekuritas, faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga non keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka income perkapita suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.
- Kondisi politik dan ekonomi, faktor ini akhirnya akan mempengaruhi supply dan demand sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.
- Masalah hukum dan peraturan, pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi

¹⁷ Suad Husnan, Op.cit, Hal 8

sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

- Peran lembaga-lembaga penunjang pasar modal, lembaga-lembaga seperti BAPEPAM / Bursa Efek, akuntan publik, under writer, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

BAPEPAM, lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan Badan Pengawas Pasar Modal. Perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi harus mendapat ijin dari BAPEPAM, fungsi yang harus dilakukan adalah fungsi pengawasan.

Bursa efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Pertemuan antara pembeli dan penjual sekuritas terjadi di bursa ini. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Masing-masing mempunyai persyaratan tersendiri agar suatu sekuritas dapat terdaftar di bursa tersebut.

Akuntan publik, peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan di pasar

modal. Pendapat wajar tanpa pengecualian terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau telah terdaftar di bursa, berarti laporan keuangan perusahaan tersebut telah disusun sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia tanpa suatu catatan atau kekurangan. Informasi ini sangat membantu pemodal untuk melakukan emisi.

Under writer, perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa (perusahaan tersebut disebut sebagai emiten) tentu ingin agar sekuritas yang terjual laku semua, sehingga dana yang diperlukan bisa diperoleh. Untuk menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang pertama kali tersebut terjual semua, emiten akan meminta under writer untuk menjamin penjualan tersebut. Kalau under writer memberikan jaminan *full commitment* maka semua sekuritas dijamin akan terjual semua. Kalau tidak terjual semua maka under writer itulah yang akan membeli sisanya. Karena under writer menanggung resiko harus membeli sekuritas yang tidak terjual, mereka cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan calon emiten agar sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya. Disamping itu mereka memperoleh imbalan dalam bentuk fee dari emiten.

Wali amanat (Trustee), jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi, pemikirannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tersebut tidak macet, macet berarti bahwa obligasi yang dibeli tidak dilunasi oleh perusahaan yang

menerbitkan, maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

Notaris, jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan RUPS. Bagaimanapun juga keputusan untuk menjual sekuritas kepasar modal merupakan peristiwa yang penting dan karenanya perlu memperoleh persetujuan dari para pemegang saham.

Konsultan hukum, jasa konsultan hukum diperlukan agar perusahaan yang menerbitkan sekuritas dipasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain, juga keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

Lembaga clearing, perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan pemindahan fisik sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga dan lembaga tersebut bertugas untuk mengatur arus sekuritas tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut diatas , berhasilnya suatu pasar modal sangat didukung oleh suatu pasar yang baik (good market). Ada beberapa ciri yang menandai bahwa suatu pasar itu baik antara lain :¹⁸

- informasi yang diteliti dan tepat berkenaan dengan harga dan volume dari transaksi lampau dan dengan permintaan dan penawaran yang berlaku.

¹⁸ Riley FK, 1989, Investment Analysis at Portofolio Management, USA, The Dry den Press

- Likuiditas, yang berarti sekuritas dapat dibeli dan dijual secara tepat (marketability).
- Biaya transaksi rendah (internal efficiency) yang berarti semua aspek yang berkaitan dengan transaksi memerlukan biaya rendah (low cost).
- Penyesuaian yang cepat dari harga terhadap informasi baru (external efficiency) yang berarti harga yang berlaku mencerminkan semua informasi yang ada mengenai sekuritas.

II.9 Laporan Keuangan

Informasi keuangan merupakan hal fundamental yang penting bagi investor maupun calon investor dalam rangka menentukan keputusan membeli atau tidak terhadap suatu saham perusahaan, khususnya di pasar perdana. Hal ini sangat diperlukan untuk menentukan ekspektasi terhadap saham-saham yang akan dibeli.

Laporan keuangan diharapkan bisa memberikan informasi yang berkaitan dengan tingkat keuntungan, tingkat risiko, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional perusahaan.¹⁹ Laporan keuangan pada dasarnya memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan yang merupakan hasil proses akuntansi selama periode tertentu. Laporan keuangan sangat diperlukan oleh pihak eksternal maupun pihak internal. Pihak eksternal yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan akan menggunakan informasi dari laporan keuangan untuk membantu dalam mengambil keputusan investasi, kredit, dan tindakan lainnya. Sedangkan untuk

¹⁹ Abdul Halim dan Mamduh M Hanafi, Analisis Laporan Keuangan, UPP AMP-YKPN, 2000, Hal 56

pihak internal, laporan keuangan berfungsi untuk menentukan kebijakan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Ary Suta (2003), tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi keuangan bagi yang berkepentingan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan menurut Kieso dan Wiegand tujuan pelaporan keuangan adalah :

- Informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi maupun kredit.
- Informasi yang berguna dalam menaksir arus kas.
- Informasi mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan, hak kepemilikan akan sumber daya tersebut, serta perubahan-perubahan yang terjadi di dalam perusahaan.

Terdapat beberapa pengertian dan definisi yang dapat menjelaskan mengenai pengertian laporan keuangan dengan uraian yang berbeda-beda, dan tentunya dilihat dari sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan tentang laporan keuangan, sesuai dengan sudut pandang pihak-pihak tersebut dalam melihat arti pentingnya sebuah laporan keuangan.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tahun 1994, Laporan Keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan rugi/laba, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan-catatan dan bagian integral dari laporan keuangan.

Laporan Keuangan adalah suatu media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Jika informasi ini disajikan dengan benar maka informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut.²⁰

Perbedaan sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan pengertian laporan keuangan karena melihat laporan keuangan dari fungsi dari laporan keuangan. Namun maksud dan tujuan dari pihak-pihak yang mendefinisikan tentang laporan keuangan adalah sama.

Sebagai sumber informasi, laporan keuangan harus memuat sepuluh unsur yang saling terkait dan berhubungan erat dengan keadaan dan kinerja keuangan perusahaan, yang terdiri dari :

Harta. Kemungkinan manfaat ekonomi masa depan yang diperoleh atau dikendalikan oleh suatu perusahaan sebagai hasil dari transaksi-transaksi atau kejadian-kejadian yang lalu.

Kewajiban. Kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa depan yang berasal dari kewajiban sekarang dari suatu kesatuan tertentu untuk penyerahan barang dan jasa kepada kesatuan yang lain dimasa yang akan datang sebagai hasil transaksi atau kejadian yang lalu.

Ekuitas. Nilai sisa dari harta suatu kesatuan setelah dikuangi dengan kewajibannya. Dalam suatu perusahaan komersial, ekuitas adalah suatu kepemilikan

²⁰ Harahap, Sofyan Syafri, Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 1

Investasi Pemilik. Penambahan dalam harta bersih perusahaan tertentu yang dihasilkan dari transfer kesatuan yang lain atau penambahan kepemilikan. Harta adalah bentuk yang paling umum diterima sebagai investasi pemilik, tetapi penerimaan mencakup juga jasa atau kepuasan atau konversi kewajiban perusahaan.

Pembagian Laba Kepada Pemilik. Pengurangan harta perusahaan tertentu yang ditimbulkan dari penyerahan barang dan jasa, kewajiban bagi perusahaan kepada pemiliknya. Pembagian kepada pemilik mengurangi kepemilikan (ekuitas) dalam perusahaan.

Labanya Komprehensif. Perubahan dalam ekuitas (harta bersih) suatu kesatuan selama periode dari transaksi dan kejadian serta keadaan lainnya pada sumber-sumber bukan pemilik. Hal ini meliputi semua perubahan dalam ekuitas selama satu periode kecuali yang timbul dari investasi pemilik dan pembagian kepada pemilik.

Pendapatan. Arus masuk atau penambahan lain atas harta suatu kesatuan penyelesaian suatu kewajiban (atau kondisi keduanya) selama satu periode dari penyerahan atau produksi, penyerahan jasa, atau aktivitas lain yang merupakan operasi utama kesatuan tersebut.

Keuntungan. Penambahan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi tidak langsung merupakan suatu kesatuan dari semua transaksi dan kejadian serta situasi lain yang mempengaruhi kesatuan selama satu periode kecuali yang berasal dari pendapatan dan investasi investasi pemilik.

Kerugian. Pengurangan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi tidak langsung atau insidental suatu kesatuan semua transaksi, kejadian, dan keadaan lain yang mempengaruhi kesatuan selama satu periode kecuali yang berasal dari beban dan pembagian pemilik.

Di Indonesia, bentuk laporan keuangan perusahaan yang telah *go public* maupun yang akan *go public*, tertuang di dalam Peraturan Bapepam No VIII.G 7 lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-06/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Di dalam keputusan tersebut, perusahaan yang telah terdaftar di lantai bursa maupun yang akan *go public* wajib menyusun dan melaporkan keadaan keuangan perusahaan yang berupa Neraca, Laporan laba-Rugi, maupun Laporan Aliran Kas selama periode satu tahun operasi. Semua laporan keuangan tersebut harus sudah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

II.9.1 Tujuan Laporan Keuangan

Pada dasarnya, tujuan akuntansi keuangan dan laporan keuangan seperti yang digariskan Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI), dimaksudkan untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu badan usaha yang akan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan ekonomi.²¹ Lebih lanjut, SAK mengidentifikasi bahwa tujuan tersebut dapat dibagi dua, tujuan yang

²¹ Istilah PAI kini telah diganti menjadi Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Setiap *statement* yang dikeluarkan oleh IAI menggunakan istilah Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) : I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.

sifatnya umum dan tujuan yang bersifat kualitatif. Dengan menggunakan pendekatan yang agak berbeda, *Kieso* dan *Weygandt* mendefinisikan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah untuk memberikan :

1. Informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi maupun kredit,
2. Informasi yang berguna dalam menaksir prospek arus kas,
3. Informasi mengenai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, hak kepemilikan akan sumber daya tersebut, serta perubahan yang telah terjadi.

Sampai di sini bisa ditarik kesimpulan bahwa tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi, terutama yang bersifat keuangan, bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi. Lalu siapakah pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pelaporan keuangan dan bagaimanakah sifat kepentingan mereka tersebut?

Secara garis besar, para pengguna tersebut dapat dikelompokkan ke dalam dua golongan besar, yaitu pengguna internal dan pengguna eksternal. Termasuk sebagai pengguna internal adalah manajemen perusahaan maupun para karyawan. Sementara yang termasuk pihak luar adalah seperti pihak kreditur dan para pemegang saham publik yang tidak terlibat secara langsung terhadap pelaksanaan kegiatan operasional sehari-hari. Jenis pengguna ini bisa meluas apabila status perusahaan berubah dari perusahaan yang tertutup –

perusahaan berada dalam pengendalian segelintir pemegang saham atau sekelompok tertentu – berubah menjadi perusahaan terbuka – dalam hal kepemilikan, sahamnya berada di tangan sejumlah orang tertentu dan pengendaliannya telah menyebar. Apabila suatu perusahaan bermaksud untuk menawarkan efeknya melalui pasar modal dapat menimbulkan perubahan yang fundamental terhadap perusahaan tersebut secara keseluruhan. Status perusahaan akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan segala konsekuensinya. Perusahaan akan mempunyai status baru, yaitu perusahaan publik.

Perbedaan yang paling mendasar antara perusahaan go publik dengan perusahaan yang tidak *go publik* dapat dilihat dari berbagai aspek, antara lain :

Tabel 2.1
Perusahaan Go Publik dan Non Go Publik

No	Aspek - aspek	Perusahaan tidak <i>Go Publik</i>	Perusahaan <i>Go Publik</i>
1	<i>Minimum Disclosure Requirements</i>	Tidak Mutlak	Mutlak Ditaati
2	Jumlah Pemegang Saham	Biasanya Terbatas	Lebih dari 300 orang
3	Kewajiban menyampaikan laporan baik yang bersifat (reguler maupun insidental)	Tidak Mutlak	Mutlak
4	Pemisahan antara pemilik dan manajemen	Bukan merupakan kebutuhan mendesak	Merupakan kebutuhan
5	<i>Turn Over</i> pemilikan saham	Rendah	Tinggi
6	Tindakan manajemen	Tidak selalu jadi perhatian masyarakat	Menjadi perhatian masyarakat

Dari aspek – aspek tersebut di atas dapat dilihat bahwa perusahaan yang telah *go publik* mempunyai tanggung jawab yang jauh lebih berat dan harus tunduk kepada peraturan-peraturan pasar modal yang pada umumnya sangat ketat.

Konsekuensi lebih lanjut dari perubahan status tersebut adalah semakin intensnya perhatian berbagai pihak terhadap pelaporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan, sehingga dengan demikian perusahaan diharapkan atau bahkan dituntut untuk lebih transparan. Mekanisme seperti inilah yang dapat menciptakan transparansi pelaporan keuangan menjadi satu tuntutan yang tidak bisa dielakkan lagi.

II.9.2 Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Laporan keuangan merupakan media informasi yang paling penting untuk menilai kinerja dan kondisi secara ekonomis suatu perusahaan.

Mengacu pada peraturan BAPEPAM mengenai aturan penyusunan laporan keuangan perusahaan yang telah *listing* di lantai bursa maupun perusahaan yang akan *go public*, maka laporan keuangan utama yang dilaporkan dan dipublikasikan adalah Neraca, Laporan Laba-Rugi, dan Laporan Arus Kas.

Neraca. Neraca merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Neraca mempunyai dua sisi, yaitu sisi aktiva dan sisi pasiva. Aktiva menunjukkan posisi kekayaan perusahaan pada periode tertentu yang terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Sedangkan pada sisi pasiva, menunjukkan sumber kekayaan perusahaan yang terdiri dari dua sumber yaitu hutang dan modal.

Laporan Laba-Rugi. Laporan Laba-Rugi adalah laporan yang menunjukkan hasil kegiatan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan ini digunakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya selama periode tertentu, yang menggambarkan laba atau rugi akuntansi sebagai perubahan dalam equity dari suatu entity yang dialami perusahaan selama periode operasi. Laba/Rugi bisa diartikan juga sebagai kelebihan/defisit penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi

Laporan Arus Kas. Laporan Arus Kas merupakan laporan keuangan yang menggambarkan arus penggunaan dana selama periode tertentu. Laporan ini bisa digunakan untuk menggambarkan keadaan masa yang akan datang, karena informasi yang terkandung di dalamnya dapat digunakan untuk melakukan prediksi di masa yang akan datang.

II.9.3 Pemakai Laporan Keuangan

Laporan keuangan berfungsi untuk memberikan informasi yang dibutuhkan dalam dunia bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan. Dengan

laporan keuangan, maka dimungkinkan untuk melakukan tindakan ekonomi menyangkut lembaga perusahaan yang dilaporkan dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan. Para pemakai laporan keuangan beserta kegunaannya, antara lain :

Pemegang Saham. Pemegang saham tidak hanya ingin mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, total asset, kewajiban, modal, pendapatan, dan tingkat keuntungan perusahaan, tetapi juga digunakan untuk melihat prestasi manajemen yang diberikan wewenang dalam mengelola perusahaan oleh para pemegang saham. Selain itu. Para pemegang saham juga menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui jumlah dividen yang akan diterima dan memprediksi dividen yang akan diterima di masa yang akan datang. Dari informasi ini pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah akan mempertahankan sahamnya, menjual, atau menambah komposisi saham.

Investor. Sama halnya dengan para pemegang saham, investor akan melihat kemungkinan potensi keuntungan yang akan diperoleh dari perusahaan yang melaporkan kondisi keuangannya.

Analisis Pasar Modal. Analisis pasar modal selalu melakukan analisis tajam dan lengkap terhadap laporan keuangan perusahaan yang telah *go public* maupun yang berpotensi masuk ke pasar modal. Kegunaan laporan keuangan bagi para analis adalah untuk mengetahui nilai perusahaan,

kekuatan, dan posisi keuangan perusahaan, sehingga akan berguna untuk pengambilan keputusan investasi.

Manajer. Laporan keuangan bagi manajer berguna untuk mengetahui situasi ekonomi perusahaan yang dipimpinnya. Laporan keuangan disusun dengan norma akuntansi keuangan yang bersifat umum dalam pengambilan langkah strategi.

Kreditur. Laporan keuangan berfungsi untuk memberikan informasi tentang penggunaan dana yang diberikan, kondisi keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas perusahaan. Bagi perusahaan calon debitur, laporan keuangan dapat menjadi sumber informasi untuk menilai kelayakan perusahaan untuk menerima kredit yang akan diluncurkan.

Pemerintah atau Otoritas Bisnis. Laporan keuangan berguna untuk mengetahui apakah perusahaan telah mengikuti peraturan yang telah ditetapkan. Laporan keuangan juga memberikan informasi apakah perusahaan telah mentaati standar laporan yang ditetapkan atau belum. Jika belum maka lembaga ini dapat memberikan teguran atau sanksinya kepada perusahaan tersebut.

Peneliti, Akademisi, dan Lembaga Peringkat. Bagi peneliti atau akademisi laporan keuangan sangat penting sebagai peta data dalam melakukan penelitian terhadap topik tertentu yang berkaitan dengan laporan keuangan atau perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan menjadi bahan dasar

yang diolah untuk mengambil keputusan dari suatu hipotesa atau penelitian yang dilakukan.

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan biasa yang disusun dalam bentuk *general purpose* biasanya tidak akan mampu memberikan informasi yang dibutuhkan pihak-pihak yang tersebut di atas. Dengan analisis laporan keuangan maka informasi yang ada dalam laporan keuangan akan menjadi lebih luas, lebih akurat sehingga menambah daya guna laporan keuangan yang lazim.

II.10 Pengertian Saham

Terdapat beberapa definisi yang dapat menjelaskan mengenai pengertian saham dengan uraian yang berbeda-beda. Tentunya ditinjau dari sudut pandang pihak-pihak yang mendefinisikan mengenai saham dan kepentingan yang berbeda-beda. Menurut Sawidji Widiatmojo (1996:43) Saham merupakan surat tanda penyertaan / kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Panji Anaraga dan Wiwik Widiyanti (1995:51), Saham merupakan salah satu jenis dari sekuritas yaitu suatu sertifikat yang menunjukkan kepemilikan (penyertaan modal) seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (1995:240) Saham adalah bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Menurut Sumartono (1993:10) Saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas.

Sementara itu, sekuritas mempunyai pengertian yang lebih luas. Menurut Suad Husnan (1996:23) Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan menjalankan haknya.

II.11 Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukan oleh pelaku pasar. *Return saham* dapat diartikan sebagai tingkat pengambilan yang diharapkan. Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah tingkat pengembalian yang akan direalisasikan dari satu investasi, ini sama dengan rata-rata dari distribusi probabilitas untuk hasil yang mungkin dicapai. (J.Fred Weston,1986:117). Sedangkan *return* yang ditawarkan oleh suatu saham dapat berupa *capital gain* dan *dividen*, dalam bentuk formulasi sebagai berikut .²²

$$\text{Return yang diharapkan} = \frac{\text{Deviden} + P1 - P_0}{P_0}$$

Dimana :

P1 = Harga saham diharapkan pada akhir tahun pertama

P₀ = Harga saham pada saat ini

Nilai investasi dari selemba saham tergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor yang membeli saham

²² Suad Husnan, 1998, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Hal 181

tersebut. Dengan demikian, maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya *dividen* yang diterima oleh investor yang mempertahankan saham tersebut ditambah penerimaan hasil penjualan apabila investor menjual saham tersebut.

Menurut J. Russel Fuller (1987:47), besarnya *dividen* yang diterima investor tidak selalu proposional dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan, hal ini tergantung kebijaksanaan *dividen* yang diambil perusahaan, sebab laba perusahaan tidak selalu untuk *cost dividen* tetapi juga digunakan sebagai sumber pembelanjaan intern perusahaan sebagai laba yang ditahan. Investasi pada saham biasa di pasar modal cenderung mengesampingkan *dividen* sebagai komponen tingkat keuntungan dari investasi saham, karena alasan diatas juga disebabkan pertimbangan sebagai berikut pertama, periode pembagian *dividen* dianggap kurang ekonomis. Kedua, *dividen* yang diterima cenderung jauh lebih kecil dibandingkan pendapatan dari kenaikan harga jual. Ketiga, *dividen* yang diberikan pada pemegang saham tidak selalu berupa *dividen*, tetapi dapat berupa saham baru.

Menurut Robert A. Ariel (dalam C. Ambar Pudjiharjanto, Tesis 1995:25-27) perhitungan saham dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = return saham yang diharapkan.

$P_{i,t}$ = harga aktual sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t-1}$ = harga aktual sekuritas i pada periode t-1.

Capital Gain dapat diperoleh, apabila harga saham i pada periode t ($P_{i,t}$) lebih tinggi dari saham periode i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$) dan dapat terjadi *Capital Loss*, apabila harga saham i pada periode ($P_{i,t}$) lebih rendah dari harga saham i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$).

Abnormal return saham merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

II.12 Modal Kerja

Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan. Karena tanpa modal kerja, perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya. Dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah buruh, membayar hutang, dan pembayaran lainnya disebut sebagai modal kerja. Sedangkan masa perputaran modal kerja adalah sejak kas ditanamkan pada elemen modal kerja hingga menjadi kas kembali, adalah kurang dari satu tahun atau berjangka pendek. Dan masa perputaran modal kerja ini menunjukkan tingkat efisiensi dari penggunaan modal kerja tersebut. Semakin cepat masa perputaran modal kerja tersebut, maka semakin efisien penggunaan modal kerja tersebut.

Pengertian modal kerja diatas masih terlalu umum, sehingga perlu dijabarkan konsep-konsep modal kerja. Ada tiga macam konsep modal kerja yang umum digunakan dalam kegiatan analisis, yaitu:²³

Modal Kerja Kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan pada segi kuantitas dana yang ada dalam aktiva yang masa perputarannya kurang dari satu tahun. Modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan elemen dari aktiva lancar, dan sering disebut dengan Gross Working Capital.

Modal Kerja Kualitatif

Pada konsep ini. modal kerja bukan semua elemen dari aktiva lancar, tetapi merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancer, karena telah mempertimbangkan kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar.

Modal Kerja Fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan. Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan adalah dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu yang masuk sebagai modal kerja adalah kas, piutang dagang sebesar harga pokoknya, persediaan, dan aktiva tetap sebesar penyusutan periode tersebut. Sedangkan efek atau surat berharga dan margin laba dari piutang, merupakan modal kerja

²³ Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi, Edisi Kedua, Ekonisia, Yogyakarta, 2001, Hal 43

potensial yang akan menjadi modal kerja apabila piutang sudah dibayar dan efek telah dijual.

Kebutuhan modal kerja dari waktu ke waktu dalam satu periode belum tentu sama, hal ini disebabkan selalu berubahnya proyeksi volume produksi yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Menurut A.W. Taylor modal kerja bisa dikelompokkan ke dalam dua jenis sebagai berikut:²⁴

Modal Kerja Permanen

Adalah modal kerja yang harus selalu ada dalam perusahaan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatannya untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Ada dua macam modal kerja permanent:

a. Modal Kerja Primer

Modal kerja minimal yang harus selalu ada dalam perusahaan untuk menjamin agar perusahaan tetap bisa beroperasi.

b. Modal Kerja Normal

Modal kerja yang harus ada agar perusahaan bisa beroperasi dalam keadaan atau kondisi yang normal, yang merupakan kapasitas normal dari perusahaan dalam memproduksi.

Modal Kerja Variabel

Modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan kegiatan operasional perusahaan. Ada tiga macam modal kerja:

²⁴ Ibid, Hal 45

a. Modal Kerja Musiman

Merupakan sejumlah dana yang dibutuhkan untuk mengantisipasi apabila ada fluktuasi kegiatan perusahaan.

b. Modal Kerja Siklis

Modal kerja yang kebutuhannya dipengaruhi oleh fluktuasi conjungtur.

c. Modal Kerja Darurat

Modal kerja yang jumlahnya dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang terjadi di luar kemampuan perusahaan.

Masalah yang cukup penting dalam pengelolaan modal kerja adalah menentukan seberapa besar kebutuhan modal kerja dari suatu perusahaan. Hal ini sangat penting karena jika modal kerja perusahaan terlalu besar, berarti ada sebagian dana yang menganggur dan ini akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, sangatlah perlu untuk menentukan kebutuhan modal kerja perusahaan. Terdapat dua metode dalam penentuan kebutuhan modal kerja perusahaan:

Metode Keterikatan Dana

Penentuan modal kerja pada metode ini dipengaruhi oleh dua faktor. Pertama periode terikatnya modal kerja, yaitu jangka waktu mulai dari kas ditanamkan ke dalam elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Semakin lama periode akan semakin memperbesar kebutuhan modal kerja. Kedua adalah proyeksi kebutuhan kas rata-rata per hari, yaitu pengeluaran kas rata-rata setiap harinya untuk keperluan operasional perusahaan.

Metode Perputaran Modal Kerja

Dalam metode ini, penentuan besarnya kebutuhan modal kerja ditentukan dengan cara menghitung perputaran elemen-elemen pembentuk modal kerja seperti perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan.

II.13 Pengertian Kas dan Arus Kas

Kas adalah salah satu unsur modal kerja yang sangat tinggi tingkat likuiditasnya. Makin besar jumlah kas yang ada di dalam perusahaan, makin tinggi tingkat likuiditasnya.. Ini berarti perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Tetapi bukan berarti perusahaan harus memiliki dan mempertahankan jumlah kas yang besar, karena semakin besar jumlah kas, berarti semakin banyak uang yang menganggur, yang secara otomatis akan memperkecil tingkat profitabilitasnya.

Kas merupakan uang dan surat berharga lainnya yang dapat diuangkan setiap saat, serta surat berharga lainnya yang sangat lancar yang memenuhi syarat :

- Setiap saat dapat ditukar menjadi kas,
- Tanggal jatuh temponya sangat dekat,
- Kecil resiko perubahan nilai yang disebabkan perubahan tingkat bunga.

Contoh kas dan yang disamakan dengan kas adalah kas perusahaan, kas bank, Treasury Bills, Commercial Paper jangka pendek, Money Market Fund, dan lain sebagainya.

Sedangkan arus kas merupakan perputaran dana yang ada di dalam perusahaan, baik dana yang keluar maupun dana yang masuk selama kegiatan operasi berlangsung, yang pada akhirnya nanti juga akan menghasilkan kas bagi perusahaan, yang selanjutnya kas tersebut akan dimaksimalkan melalui kegiatan operasi, investasi dan pendanaan untuk meningkatkan likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Aliran kas di dalam perusahaan baik yang masuk maupun yang keluar, ada yang bersifat terus menerus dan ada yang bersifat intermitten. Misalnya pembelian bahan mentah, pembayaran upah dan gaji, pembayaran bunga, deviden, pembayaran pajak penghasilan atau laba, pembayaran angsuran hutang, pembelian kembali saham perusahaan, pembelian aktiva tetap dan lain sebagainya. Sedangkan yang bersifat kontinyu atau intermitten dalam arus kas masuk misalnya, aliran kas dari penjualan produk secara tunai, penerimaan piutang, penyertaan pemilik perusahaan, penjualan saham, penerimaan kredit dari bank, dan lain sebagainya. Kelebihan arus kas masuk terhadap arus kas keluar merupakan saldo kas yang akan tertahan dalam perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan-penerimaan di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang diperoleh atas investasi

yang bersangkutan. Sedangkan cash flow yang berhubungan dengan suatu keputusan investasi dikelompokkan ke dalam tiga aliran kas, yaitu :²⁵

a. Initial Cashflow

Aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran-pengeluaran kas untuk keperluan investasi, seperti pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan, pembelian kendaraan, dan lain sebagainya. Termasuk dalam initial cash flow ini adalah kebutuhan dana yang akan digunakan untuk modal kerja. Initial cash flow biasanya dikeluarkan pada saat awal pendirian suatu proyek investasi.

b. Operational Cashflow

Merupakan aliran kas yang digunakan untuk menutup investasi. Operational cash flow biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi, dan berupa aliran kas bersih. Operational cash flow dapat dihitung dengan menambahkan laba akuntansi (EAT) dengan penyusutan.

c. Terminal Cashflow

Merupakan aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis suatu proyek investasi. Apabila proyek investasi habis umur ekonomisnya, biasanya masih ada penerimaan kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang masih bisa digunakan, juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Yang termasuk ke dalam kelompok

²⁵ Ibid, Hal 140

terminal cash flow adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila umur ekonomis suatu proyek habis.

Selain itu perusahaan juga harus menentukan dan selalu memiliki persediaan kas minimal agar perusahaan dapat beroperasi dalam kondisi yang normal. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya persediaan minimal kas perusahaan adalah:²⁶

a. Perimbangan Antara Aliran Kas Masuk Dengan Aliran Kas Keluar

Adanya perimbangan yang baik mengenai kuantitas maupun timing antara cash inflow dengan cash outflow dalam suatu perusahaan berarti bahwa pengeluaran kas, baik mengenai jumlahnya maupun mengenai waktunya akan dapat dipenuhi dari penerimaan kasnya, sehingga perusahaan tidak perlu memiliki persediaan kas yang besar.

b. Penyimpangan Terhadap Aliran Kas Yang Diperkirakan

Untuk menjaga likuiditas perusahaan perlu membuat suatu estimasi mengenai aliran kas dalam perusahaan. Apabila aliran kas ternyata selalu sesuai dengan estimasi, maka perusahaan tidak menghadapi kesulitan likuiditas.

c. Adanya Hubungan Yang Baik Dengan Bank-Bank.

Apabila pimpinan perusahaan telah berhasil dapat membina hubungan yang baik dengan bank, maka akan mempermudah baginya untuk mendapatkan kredit dalam menghadapi kesulitan finansialnya.

²⁶ Bambang Riyanto, Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, Yogyakarta, 1999, Hal 96

Dalam penyajiannya, laporan arus kas menggunakan dua metode, yaitu *Direct Method* dan *Indirect Method*.²⁷

Direct Method

Dalam metode ini, pelaporan arus kas dilakukan dengan cara melaporkan kelompok-kelompok penerimaan kas dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi secara lengkap (*gross*), tanpa melihat laporan laba/rugi dan baru dilanjutkan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan.

Indirect Method

Dalam metode ini, penyajiannya dimulai dari laba/rugi bersih dan selanjutnya disesuaikan dengan menambah atau mengurangi perubahan dalam pos-pos yang mempengaruhi kegiatan operasional seperti penyusutan, naik turun pos aktiva lancar dan utang lancar. Dalam metode ini, *net income* disesuaikan dengan menghilangkan *non cash transaction* :

- Pengaruh transaksi yang masih belum direalisasi (*deferral*) dari arus kas masuk dan keluar dari transaksi yang lalu seperti perubahan jumlah persediaan *deferral income*, arus kas masuk dan keluar yang “accrued” seperti piutang dan utang.
- Pengaruh perkiraan yang terdapat dalam kelompok investasi dan pembiayaan yang tidak mempengaruhi seperti penyusutan, amortisasi, laba/rugi dari

²⁷ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 264

penjualan aktiva tetap dan dari operasi yang dihentikan (yang berkaitan dengan kegiatan investasi), laba/rugi pembatalan utang atau transaksi pembiayaan.

Analisa dan Penggolongan Arus Kas

Analisa arus kas dapat menunjukkan pergerakan arus kas dari mana sumber kas diperoleh dan kemana kas tersebut dialirkan. Biasanya dalam laporan arus kas sumber dan penggunaan kas diperoleh dari tiga sumber, yaitu : operasional, investasi, pendanaan.²⁸ Dari struktur arus dana ini, dapat dilihat kemampuan dana operasional yang terpakai dan digunakan untuk modal kerja. Arus kas juga dapat digunakan untuk memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Dengan mengaitkan antara laporan Laba/Rugi dengan laporan neraca akan diketahui efektifitas sumber kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan laba, serta sumber mana yang efektif dalam memberikan sumbangan terhadap perusahaan.

Analisa arus kas sebenarnya sejalan dengan penyusunan laporan arus kas. Laporan ini dinilai banyak memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kondisi likuiditas perusahaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada periode tertentu dengan

²⁸ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 201

mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan. Dari sudut lain laporan arus kas ini diharapkan dapat:²⁹

- Memberikan umpan balik dari arus kas yang actual,
- Membantu mengenal hubungan antara laba akuntansi dengan arus kas,
- Memberikan informasi tentang kualitas laba,
- Memperbaiki komparabilitinya informasi dari laporan keuangan,
- Membantu menilai fleksibilitas dan likuiditas perusahaan,
- Membantu meramalkan arus kas di masa yang akan datang.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan-penerimaan di masa yang akan datang, yang diperoleh dari proyeksi keuntungan atas investasi yang dilakukan. Keuntungan atau laba yang diperoleh bisa berarti dalam dua pengertian, yaitu laba akuntansi yang merupakan laba yang tercatat dalam laporan laba rugi perusahaan, dan laba tunai yang merupakan laba dalam bentuk aliran kas atau cashflow.

Dalam penyajiannya, Laporan Arus Kas ini memisahkan transaksi ke dalam tiga kategori yaitu:³⁰

1. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan operasional,
2. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan investasi,
3. Kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan pendanaan.

²⁹ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 266

³⁰ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 258

Untuk penentuan kelompok arus kas yang akan masuk dalam tiga macam kategori diatas, akan diuraikan sebagai berikut:

a. Kegiatan Operasional

Semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam Laporan Laba/Rugi dikelompokkan dalam kategori ini. Adapun yang termasuk dalam arus kas masuk seperti misalnya:

- Penerimaan dari langganan,
- Penerimaan dari piutang bunga,
- Penerimaan dari deviden,
- Refund dari supplier.

Sedangkan yang termasuk dalam arus kas keluar seperti misalnya:

- Kas yang dibayarkan untuk pembelian barang dan jasa yang dijual,
- Bunga yang dibayar atas hutang perusahaan,
- Pembayaran pajak penghasilan serta gaji.

b. Kegiatan Investasi

Disini dikelompokkan transaksi kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan non kas lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Arus kas masuk terjadi jika kas diterima dari hasil atau pengembalian investasi yang dilakukan sebelumnya.

Arus kas yang diterima misalnya dari:

- Penjualan aktiva tetap,
- Penjualan surat berharga yang berupa investasi,
- Penagihan pinjaman jangka pendek, tidak termasuk bunga jika merupakan kegiatan investasi.
- Penjualan aktiva lainnya yang digunakan dalam kegiatan produksi (tidak termasuk persediaan).

Arus kas yang keluar dari kegiatan ini misalnya:

- Pembayaran untuk mendapatkan aktiva tetap,
- Pembelian investasi jangka panjang,
- Pemberian pinjaman pada pihak lain,
- Pembayaran untuk aktiva lain yang digunakan dalam kegiatan produktif seperti hak paten (tidak termasuk persediaan yang merupakan persediaan operasional).

c. Kegiatan Pendanaan

Kelompok ini menyangkut bagaimana kegiatan kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk operasinya. Dalam kategori ini, arus kas masuk merupakan kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Arus kas keluar adalah pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang diberikan sebelumnya.

Arus kas masuk misalnya:

- Pengeluaran saham,
- Pengeluaran wesel,
- Penjualan obligasi,
- Pengeluaran surat hutang hipotik, dan lain-lain.

Arus kas keluar misalnya:

- Pembayaran deviden dan pembagian lainnya yang diberikan kepada pemilik,
- Pembelian saham pemilik (treasury stock),
- Pembayaran hutang pokok dana yang dipinjam (tidak termasuk bunga karena dianggap sebagai kegiatan operasi).

II.14 Pengertian Laba

Laba bersih merupakan selisih antara total pendapatan dengan total biaya.³¹ Pendapatan mengukur aliran masuk aset bersih setelah dikurangi hutang dari penjualan barang atau jasa. Biaya mengukur aliran keluar aset bersih karena digunakan untuk memperoleh pendapatan. Pendapatan bisa dibedakan menjadi pendapatan operasional dan pendapatan non operasional. Pendapatan operasional adalah pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan utama operasi perusahaan. Sedangkan pendapatan non operasional adalah pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan sampingan atau yang tidak termasuk dalam kegiatan utama

³¹ Abdul Halim dan Mamduh M Hanafi, Analisis Laporan Keuangan, UPP AMP-YKPN, 2000, Hal 16

perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang normal kadang-kadang perusahaan menjual sebagian asetnya. Penjualan ini bukan merupakan kegiatan utama perusahaan, meskipun ada kaitannya dengan operasi bisnis yang normal. Apabila menghasilkan untung, maka penghasilan ini dikelompokkan ke dalam pendapatan lain-lain.

Dalam akuntansi, pendekatan yang dipakai adalah pendekatan akrual. Dengan pendekatan ini, pendapatan diakui pada saat transaksi terjadi. Atau lebih tepatnya, pendapatan diakui ketika semua atau sebagian besar dari jasa yang harus dilakukan sudah dilakukan serta kas atau piutang sebagian besar dan kepastiannya relative bisa ditentukan telah diterima.

Teori Efficiency Market Hypothesis menyebutkan bahwa laporan keuangan dapat mempengaruhi pasar saham. Biasanya laba yang stabil di mana tidak banyak fluktuasi atau variance dari satu periode ke periode lain dinilai oleh sebagian analis sebagai prestasi yang baik. Upaya menstabilkan laba ini disebut dengan income smoothing. Income smoothing biasanya dilakukan dengan berbagai cara antara lain:³²

- Mengatur waktu kejadian transaksi,
- Memilih prinsip atau metode alokasi,
- Mengatur penggolongan antara laba operasi normal dengan laba yang bukan dari operasi normal.

³² Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 118

Laba Ditahan

Besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan atau laba ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada *dividen policy* dan *plowing back policy* yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya pelaksanaan *plow back policy* atau penanaman kembali dalam perusahaan didasarkan pada pedoman-pedoman sebagai berikut :³³

- “Plow-back” hendaknya dijalankan selama keuntungan dapat diinvestasikan kembali dengan *rate of return* yang lebih tinggi dari pada *cost of capital*-nya,
- “Plow-back” hendaknya dapat menstabilisir dividen,
- “Plow-back” hendaknya merupakan persiapan untuk menghadapi keadaan darurat atau untuk ekspansi.

Blom mengemukakan tiga buah alasan utama untuk menahan laba.³⁴

- Untuk stabilisasi,
- Untuk investasi,
- Untuk memperbaiki struktur finansial,

Dengan alasan diatas, maka perlu membentuk suatu cadangan untuk stabilisasi, ekspansi, dan untuk perbaikan struktur finansial. Sedangkan *Polak* mengemukakan tiga alasan untuk menahan laba :³⁵

- Untuk memenuhi kebutuhan modal yang makin meningkat,

³³ Bambang Riyanto, Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, Yogyakarta, 1999, Hal 210

³⁴ Ibid, Hal 210

³⁵ Ibid, Hal 210

- Menjaga agar modal yang ditetapkan jangan “tersinggung”,
- Untuk melunasi hutang.

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah jelas, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan di atas. Namun apabila perusahaan belum mempunyai tujuan yang jelas mengenai penahanan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan laba ditahan atau disebut dengan istilah *retained earning*. Adanya keuntungan akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya, adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* yang berarti memperkecil modal sendiri. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa adanya saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan adanya saldo kerugian akan memperkecil modal sendiri. Dari uraian diatas, dapat dikatakan bahwa, ”saldo laba” dan ”saldo rugi” merupakan elemen dari modal sendiri.

Analisa Laba / Rugi

Analisa Laba / Rugi merupakan media untuk mengetahui keberhasilan operasional perusahaan, keadaan usaha nasabah, kemampuannya memperoleh laba, serta efektifitas operasinya.³⁶ Yang menjadi pertimbangan pokok adalah pada elemen trend penjualan, harga pokok produksi, biaya overhead pabrik, margin yang diperoleh. Namun yang perlu diingat adalah faktor musiman, yaitu kemungkinan adanya

³⁶ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, 1999, Hal 198

transaksi istimewa, transaksi perusahaan seinduk, keadaan moneter, dan kebijakan lainnya yang menyangkut biaya dan penjualan. Selain itu juga perlu diperhatikan masalah mutu laba, margin laba, mana yang paling banyak, apa penyebabnya, serta unsur-unsurnya, bila perlu dapat melihat hubungan antara volume dan biaya, dengan menganalisa biaya tetap dan biaya variabel sebagaimana dipergunakan dalam analisa break even point.

II.15 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan Permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga Modal Kerja mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Bagi investor, apabila kinerja perusahaan semakin baik, maka sahamnya akan diminati oleh para investor dan harganya meningkat. Karena jumlah modal kerja yang meningkat akan berdampak positif pada likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Demikian pula sebaliknya, jika modal kerja perusahaan mengalami penurunan, akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan dan akan menurunkan tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan, yang akan berdampak negatif terhadap harga saham di lantai bursa, karena investor beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut mengalami penurunan.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

2. Diduga Laba Bersih mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Bagi investor, apabila terjadi peningkatan terhadap nilai laba perusahaan, hal itu menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup baik. Kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba cukup baik, hal tersebut akan berdampak positif dengan meningkatnya harga saham perusahaan karena diminati oleh investor. Dan sebaliknya, jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengalami penurunan, maka hal tersebut akan berdampak negatif dengan menurunnya harga saham, karena investor menilai kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

3. Diduga Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Dalam laporan ini, semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dilaporkan dalam laporan rugi laba. Aliran kas ini merupakan kelebihan kas yang di peroleh dari operasi setelah semua kebutuhan modal kerja dan pembayaran hutang lancar telah dipenuhi. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga dapat ditunjukkan melalui aliran kas ini. Karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan juga mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masuk bersih. Dengan meningkatnya keuntungan atau laba perusahaan, maka hal tersebut akan berdampak positif terhadap harga saham di lantai bursa. Sebab profitabilitas yang bagus mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas yang baik dan dengan demikian mencerminkan resiko yang kecil.

Ho : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Ha : ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

BAB III

METODE PENELITIAN

III.1 Gambaran Umum

III.1.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia secara resmi berdiri sejak jaman penjajahan belanda tepatnya tanggal 14 Desember 1912 bersamaan dengan didirikannya *Vereniging Voor de Effecten Handle* di Jakarta.⁸

Efek yang diperjual belikan adalah saham dan obligasi perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Namun kegiatan pasar modal saat itu terpaksa dihentikan karena perang dunia kedua, dan bersamaan dengan itu Indonesia menyatakan kemerdekaannya, maka pasar modal ditutup.

Pada tahun 1950 pemerintah Indonesia mengeluarkan obligasi yang mendorong diaktifkannya lagi pasar modal Indonesia melalui UU Darurat No. 3 Tanggal 01 September 1951, yang kemudian Undang-Undang tersebut ditetapkan sebagai UU No. 15 Tahun 1952. Namun karena pada saat itu inflasi dan tingkat suku bunga sangat tinggi menyebabkan mekanisme pasar modal tidak berjalan dengan baik, sehingga pada tahun 1958 praktis bursa tidak lagi berfungsi. Barulah pada tahun 1977 kegiatan pasar modal resmi dibuka kembali oleh Presiden dengan misi dan motivasi untuk pemerataan pemilikan saham sehingga tidak jatuh ketangan satu orang

⁸ DepKeu RI, 1984, Pasar Modal Dan Pembangunan Nasional, Publikasi Bapepam, Jakarta, Hal 16

saja. Tetapi kenyataannya bursa masih sulit berkembang, karena masih banyaknya campur tangan pemerintah dalam pengelolaannya serta ketatnya aturan-aturan yang diberlakukan. Bahkan pasar modal dikelola sekaligus diawasi oleh lembaga yang sama yakni BAPEPAM yang selain bertindak sebagai pelaksana juga sebagai pengawas pasar modal.

Melihat situasi seperti ini, pemerintah berusaha menggairahkan kembali pasar modal dengan mengeluarkan berbagai kebijakan yang meliputi :

- Paket 27 Desember 1976, pemerintah menghidupkan kembali lembaga pasar modal melalui Kepres No. 52 Tahun 1976 dengan mendirikan BAPEPAM dan PT. Danareksa.
- Paket 23 Desember 1987, Menteri Keuangan menetapkan berbagai kebijakan berupa, penyempurnaan dan persyaratan yang lebih longgar bagi perusahaan yang ingin menjual sahamnya, prosedur pembelian izin profesi pasar modal semuanya sekaligus diurus dan berlaku seterusnya tanpa perlu di perpanjang, dimulainya bursa paralel, dibukanya pasar modal bagi investor asing sampai batas maksimal 49 % dan penghapusan peraturan yang membatasi fluktuasi harga sampai maksimum 4 % perubahan pada satu hari perdagangan.
- Paket 27 Oktober 1988 dan paket 20 Desember 1988, memberikan lebih banyak kesempatan bagi pasar modal untuk berkembang melalui perlakuan yang sama antara bunga deposito dan deviden saham dikenakan

pajak 15 %, dibukanya kesempatan pengelolaan bursa efek oleh pihak swasta termasuk kesempatan mendirikan bursa baru diluar Jakarta, dan mulainya Company Listing yang meningkatkan jumlah saham dan perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

- Tanggal 17 April 1992 diswastakanya Bursa Efek Jakarta (BEJ) oleh pemerintah.
- Penghujung tahun 1995 telah diundangkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang berlaku hingga sekarang.
- Dimulainya penerapan perdagangan saham jarak jauh (remote trading) mulai bulan Juni, sistem ini akan menghubungkan investor, broker, bursa, KPEI (Kliring Efek Penjaminan Indonesia), serta perbankan secara online. Saat ini baru merupakan awal (penerapan sistem online) karena memperhatikan kesiapan anggota bursa, jadi prosesnya akan bertahap. Jika hubungan antara investor, broker, bursa, dan semua yang terlibat perdagangan saham sudah online dengan sistem STP (straigh true processing) maka tidak ada lagi intervensi manual.
- Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (Scripless Trading) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi

- Tahun 2002, BEJ juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (Remote Trading), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Swastanisasi Bursa Efek Jakarta

Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastakan dan mulai menjalankan pasar saham di Indonesia - sebuah awal pertumbuhan baru setelah terhenti sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain bursa Batavia, pemerintahan kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia.

Pada 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen

Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta - puncak perkembangannya pada tahun 1990 -. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (Scripless Trading) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi

Tahun 2002, BEJ juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (Remote Trading), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

III.1.2 Kinerja Pasar Modal Indonesia

Meski pada awalnya berjalan tertatih-tatih, namun kinerja pasar modal Indonesia saat ini bisa dibilang cukup lumayan. Artinya, gerbong pasar modal Indonesia telah berjalan sesuai dengan ukuran dan standar internasional. Sebutlah di bidang infrastruktur lainnya, bursa Indonesia telah melakukan komputerisasi perdagangan. Dengan mulai berfungsinya *Jakarta Automated Trading System (JATS)* minimal sistem perdagangan, pencatatan dan back office lainnya bisa ditangani jauh lebih cepat. Dan sistem ini menjadi tonggak baru bagi pasar modal Indonesia dalam memacu diri, untuk menyusul pasar modal lain di dunia.

Tentu saja, bersamaan dengan pembenahan infrastruktur itu, otomatis sumber daya manusia di pasar modal pun dituntut makin berkualitas. Belakangan ini banyak sekali professional muda yang berkiprah di pasar modal Indonesia. Terjunnya para professional muda yang berpikiran maju dan dinamis, tidak saja membuat gairah investor semakin menggebu, tapi juga terjadi terobosan-terobosan baru di bidang pasar modal.

Para professional muda tersebut – yang tak jarang mengenyam pendidikan di luar negeri – seringkali bergaul dan berdiskusi dengan professional asing tentang cara mengembangkan pasar modal di Indonesia agar setara dengan pasar modal kelas dunia. Lewat cara itu kemudian mereka menularkan praktik bisnisnya yang dikenal secara internasional ke masyarakat luas. Sehingga secara tak langsung dari professional muda inilah terjadi alih pengetahuan yang amat besar artinya bagi

perkembangan dunia pasar modal Indonesia. Dengan kata lain, profesionalisme sedang berjalan di Indonesia.

Lahirnya professional muda di pasar modal ini tidak bisa dilepaskan dari perkembangan kinerja bursa sendiri. Mereka terangsang untuk menekuni pasar modal karena yakin kinerja bursa Indonesia akan mengalami peningkatan yang cukup pesat. Sampai saat ini, meski sempat dipukul krismon, kinerja pasar modal Indonesia relatif cukup baik. Setelah digerus krismon, bukan berarti pasar modal Indonesia tidak memiliki prospek. Malah, untuk jangka panjang prospeknya akan lebih baik. Pasar modal Indonesia telah beberapa kali mengalami ujian. Selain krismon yang masih belum juga berakhir hingga saat ini, sebelumnya bursa juga sudah sering ditimpa musibah. Kebijakan uang ketat adalah salah satu contohnya. Kali ini pun, setelah ditimpa krismon, pasar modal akan kembali bangkit untuk menunjukkan keperkasaannya. Dalam masa krismon, pasar modal telah menunjukkan jati dirinya sebagai institusi keuangan yang cukup fleksibel dan dinamis. Buktinya, pasar cukup cepat pulih menghadapi krisis. Ini akan menyadarkan semua pihak, baik investor, pengusaha, maupun pemerintah bahwa institusi pasar modal ini merupakan institusi keuangan yang bisa diandalkan, baik sebagai sumber pembiayaan maupun sebagai sarana investasi. Ada beberapa indikasi bahwa pasar modal Indonesia memiliki masa depan gemilang.

Pertama, semakin lemahnya peranan perbankan sebagai institusi sumber pembiayaan. Dunia perbankan nasional sedang sakit keras dan untuk

menyembuhkannya memerlukan waktu yang cukup panjang. Kondisi ini membuat pasar modal sebagai alternatif pengganti yang menarik untuk pembiayaan.

Kedua, adanya emiten potensial dan diversifikasi industri. Banyaknya investor yang menanamkan modalnya di segala sektor, membuat pasar modal tertiuap angin segar. Bagi pasar modal, keberadaan pengusaha itu dari sisi suplai tentu amat potensial untuk melakukan penawaran umum. Diversifikasi jenis usaha perusahaan di Indonesia juga cukup tinggi. Hal itu juga menjadi faktor positif dalam rangka pendiversifikasian portofolio efek untuk memperkecil resiko investasi. Sedangkan dari sisi *demand*, tentu investor lokal bisa dipancing untuk bermain di pasar modal.

Ketiga, mulai *go public*-nya BUMN. Pemerintah akan mempercepat proses penawaran saham dalam rangka privatisasi BUMN. Pemerintah pun sudah menyatakan niatnya bahwa di masa datang BUMN yang sehat akan diprivatisasi. Dan pilihan utamanya melalui pasar modal. Dengan masuknya perusahaan negara, ternyata dapat menggairahkan investor lokal untuk bermain di pasar modal.

Keempat, hadirnya perusahaan efek dan manajer investasi berskala internasional. Sejak 1989, pemerintah telah mengundang investor asing untuk berpartisipasi aktif di pasar modal Indonesia. Perubahan iklim politik dan tekad masyarakat untuk memberantas praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme serta penegakan hukum, akan semakin mendorong investor asing untuk menanamkan investasinya di Indonesia.

Kelima, potensi *earning growth* yang tinggi. Terjadinya krismon yang menurunkan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS dan juga menyebabkan terjadinya koreksi harga atas saham-saham unggulan merupakan daya tarik tersendiri bagi pemodal asing. Jika dihitung dengan kurs dollar AS, maka saham di bursa efek Indonesia memiliki potensi untuk meraih *gain* yang besar.

Itu semua belum mempertimbangkan potensi *supply* dan *demand* pasar. Dari sisi penawaran, Indonesia memiliki ribuan perusahaan besar, menengah dan kecil yang layak masuk bursa. Dari sisi permintaan, sejauh ini potensi dana masyarakat yang masuk bursa relatif masih terlalu kecil. Dari jumlah penduduk Indonesia yang lebih dari 200 juta, belum ada satu persennya yang melakukan investasi di pasar modal.

Salah satu hal yang harus dijaga dalam pengembangan pasar modal adalah kepercayaan masyarakat terhadap sistem yang ada. Oleh karena itu, pemerintah harus bisa menjaga dan memelihara integritas pasar. Dalam hal ini, upaya-upaya yang dilakukan adalah mengawasi secara ketat setiap perilaku perusahaan efek dan mengenakan sanksi yang sesuai terhadap pihak yang melanggar. Bapepam mewajibkan bursa efek sebagai *self regulatory organizations* (SROs) untuk melakukan pengawasan yang ketat terhadap setiap anggotanya. Upaya penegakan hukum terus dilakukan untuk memastikan para investor mendapat perlindungan yang memadai dan setiap pelaku pasar modal melakukan sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Berbagai upaya efisiensi terus dilakukan, misalnya penurunan biaya-biaya yang memberatkan investor seperti *transaction fee*, *listing fee* oleh bursa efek. Di samping itu, *fee* dalam rangka proses emisi oleh penunjang pasar modal, serta biaya-biaya dalam rangka *clearing and settlement* juga harus diturunkan. Sedangkan dari emiten ada beberapa hal yang harus diperhatikan, seperti mengenai keterbukaan informasi. Emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkannya ke masyarakat luas. Laporan berkala itu berisi antara lain, laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan, laporan penggunaan dana hasil emisi. Berdasarkan ketentuan yang ada, laporan keuangan tahunan sudah wajib disampaikan kepada Bapepam mulai tahun buku 1995. Emiten juga wajib melaporkan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek, selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah peristiwa tersebut. Selain itu direktur atau komisaris emiten wajib wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan. Pihak yang sekurang-kurangnya memiliki 5% saham emiten wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya.

Emiten yang akan melakukan penjualan saham, pendirian perusahaan baru, penggabungan, peleburan, atau pembelian aktiva, maka sebelum transaksi tersebut dilakukan, wajib memperhatikan ketentuan:⁹

⁹ I Putu Gede Ary Suta, Menuju Pasar Modal Modern, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.

1. Peraturan No. IX.D.1 lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-04/PM/1994 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, apabila transaksi tersebut mengandung benturan kepentingan.
2. Surat Ketua Bapepam No. S-456/PM/1991 tentang Pembelian Saham atau Penyertaan Pada Perusahaan Lain apabila transaksi tersebut mengandung unsur materialitas, yaitu: Lima persen dari pendapatan (revenues) perusahaan dan sepuluh persen dari modal sendiri (*owner equity*).

Hal lain yang perlu diperhatikan emiten adalah menghindari transaksi yang dapat mengakibatkan risiko tinggi, seperti berspekulasi atas *transaksi derivatif* yang bertentangan dengan tujuan perusahaan. Apabila transaksi tersebut dilakukan, maka emiten wajib memperhatikan peraturan No. IX.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik dan surat ketua Bapepam No. S-1560/PM/1995 tentang Kegiatan Spekulatif atas Transaksi Derivatif.

Persoalan lain yang juga harus diperhatikan oleh Bapepam adalah bagaimana menghindari adanya penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Sebab dalam perdagangan efek, setiap dilarang secara langsung ataupun tidak langsung menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun. Atau membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material, yang tujuannya untuk mengeruk keuntungan sendiri.

Bapepam juga mengontrol ketat pihak yang langsung, tidak langsung menciptakan gambaran menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Tindakan lain yang perlu dicegah adalah adanya kegiatan *insider trading*. Untuk menjegal tindakan yang merugikan orang banyak itu, maka Bapepam akan mengenakan sanksi. Mulai dari peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran. Setiap pihak yang melanggar ketentuan penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam diancam pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak Rp 15 miliar. Sedangkan pelanggaran atas kewajiban menyampaikan pernyataan pendaftaran bagi perusahaan publik diancam pidana penjara paling lama 3 tahun dan hukuman denda paling banyak Rp 5 miliar.

III.1.3 Industri Makanan dan Minuman dalam Pasar Modal di Indonesia

Dari 10 emiten industri makanan dan minuman yang sahamnya tercatat di BEJ rata-rata masih harus berjuang keras untuk melewati tahun 2004 ini dengan baik. Hingga kuartal II tahun berjalan ini, daya beli masyarakat sedikit membaik, meskipun terdapat sedikit kendala yang masih harus dihadapi oleh emiten tersebut. Kenaikan harga produksi yang dilakukan oleh emiten pada tahun sebelumnya, tidak akan menjamin perbaikan kinerjanya di tahun ini. Sebab di sisi lain, para emiten tersebut masih harus menghadapi biaya operasional yang tidak lagi murah.

Masalah dari luar seperti kenaikan tariff daya listrik, BBM, maupun peraturan anti monopoli, serta persaingan bisnis, akan menggajal perkembangannya tahun ini. Sementara dari dalam, para emiten masih harus menghadapi tuntutan kenaikan upah buruh, bahkan aksi mogok para pegawainya. Sehingga untuk bisa menyamai prestasi di tahun-tahun sebelumnya yang dianggap paling baik, dibutuhkan suatu sistem kerja yang ekstra keras dari pihak manajemen perusahaan. Dengan menguatnya kembali nilai tukar Rupiah terhadap dollar AS, kenaikan harga jual dan perminta produk di pasaran, serta restrukturisasi hutang yang sudah dijalankan para emiten, diharapkan bisa memberikan kontribusi yang positif bagi perusahaan.

Krisis yang berkepanjangan mulai tahun 1997 telah berdampak buruk terhadap kinerja para emiten di lantai bursa, termasuk kesepuluh emiten industri makanan dan minuman yang menjadi obyek penelitian. Di tahun 1999, kerugian paling besar dialami oleh PT. Prasida Aneka Niaga Tbk sebesar Rp 278.949.471.928 yang pada tahun sebelumnya merugi sebesar Rp 200.907.0000.000. Emiten lain yang mengalami kerugian dialami oleh PT. Davomas Abadi Tbk sebesar Rp 1.546.381.944 yang pada tahun sebelumnya mencatatkan kerugiannya sebesar Rp 51.746.000.000. Meskipun demikian, walaupun PT. Cahaya Kalbar Tbk pada tahun sebelumnya mengalami kerugian sebesar Rp 79.832.000.000,- namun emiten tersebut tetap mampu meraih keuntungan di tahun 1999 sebesar Rp 21.454.460.184. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk yang pada tahun sebelumnya mengalami kerugian sebesar Rp 86.414.000.000, namun mampu meraih keuntungan

di tahun 1999 sebesar Rp 263.271.278. Emiten yang mendapatkan keuntungan paling besar adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 1.395.399.461.005.

Sedangkan pada tahun 2000, tercatat ada tiga emiten yang mengalami kerugian. PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk mengalami kerugian yang lebih besar dari tahun sebelumnya menjadi Rp 542.271.802.805. Kemudian disusul oleh PT. Davomas Abadi sebesar Rp 148.264.474.525. Emiten lain yang mengalami kerugian adalah PT. Cahaya Kalbar Tbk, yang mana pada tahun sebelumnya emiten ini mendapatkan keuntungan sebesar Rp Rp 21.454.460.184 namun di tahun 2000 ini mengalami kerugian sebesar Rp 6.774.615.681. Sedangkan emiten yang mencatat keuntungan paling besar adalah PT. Indofood Sukses Makmur sebesar Rp 646.172.334.187.

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk, PT. Cahaya Kalbar, dan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2001 tercatat mengalami kerugian masing-masing sebesar Rp 10.239.862.229,- Rp 4.802.506.449,- Rp 245.335.700.429,- . Tercatat ada enam emiten yang tidak mengalami kerugian dari tahun 1999 hingga tahun 2001. Mereka adalah PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Sari Husada Tbk, dan juga PT. Siantar Top Tbk.

Di tahun 2002 hanya ada satu emiten yang masih tetap mengalami kerugian dari tahun 1998, adalah PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk yang mengalami peningkatan kerugian dari tahun sebelumnya menjadi Rp 387.537.655.892. Sedangkan emiten yang lain tercatat mendapatkan keuntungan yang tidak terlalu berbeda jauh dari

tahun-tahun sebelumnya. Baru pada tahun 2003 kesepuluh emiten industri makanan dan minuman tersebut mencatatkan keuntungannya. Keuntungan terbesar sebesar Rp 819.632.916.080, justru dicatat oleh PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk yang selama lima tahun terakhir selalu mengalami kerugian. Sedangkan keuntungan terkecil dicatat oleh PT. Cahaya Kalbar Tbk sebesar Rp 3.175.094.476.

Dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan masuknya mitra asing ke dalam tubuh perseroan, diharapkan dapat menambah modal pengusaha industri makanan dan minuman untuk meningkatkan produksinya. Disamping itu, standarisasi mutu produk dan kualitas kemasan juga perlu diperhatikan oleh produsen dalam menghadapi persaingan masuknya produk impor di pasar dalam negeri.

III.1.4 Emiten Dalam Masa Krisis

Krisis moneter merupakan musibah besar dalam perekonomian nasional. Para pelaku bursa telah merasakan bahwa krisis yang sedang dihadapi dewasa ini, telah memberikan dampak yang kurang menyenangkan terhadap upaya-upaya yang telah dilakukan dalam rangka pengembangan pasar modal di Indonesia. Karena pasar modal adalah suatu sub system yang bersifat *dependent* terhadap sistem perekonomian secara keseluruhan, maka akibat dari krisis tersebut secara langsung tercermin di dalam kegiatan pasar modal. Dampak langsung terhadap pasar modal adalah turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup signifikan serta semakin menipisnya volume dan nilai perdagangan, serta semakin menurunnya kapitalisasi pasar. Dari sisi emiten sendiri, dampaknya secara gambling dapat tercermin melalui

performance keuangan perusahaan. Perekonomian Indonesia sedang menghadapi suatu *extraordinary situations*, sehingga untuk mengatasinya pun diperlukan keberanian mengambil langkah-langkah yang menuju pada *extraordinary solutions*.

Semua pelaku pasar harus menyadari bahwa penurunan kinerja emiten itu rata-rata disebabkan oleh krisis moneter yang sama sekali tidak diperkirakan semua orang. Karena itu, penerapan peraturan *delisting* tidak dilakukan seperti sebuah *check list*, akan tetapi melalui sebuah penerapan yang sangat bijaksana dengan melalui berbagai pertimbangan-pertimbangan tertentu berdasarkan kondisi krisis yang berlangsung. *Delisting* hanya diperlakukan terhadap perusahaan yang secara *de facto* sudah “dikosongkan” melalui tindakan rekayasa yang tidak terpuji dan melanggar hukum yang berlaku.

Setiap pihak diminta untuk memiliki *sense of crisis* yang tinggi dalam menghadapi situasi perekonomian yang sulit akhir-akhir ini. Yang lebih penting lagi adalah agar semua pihak saling mendukung upaya-upaya yang sedang dan akan ditempuh untuk meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia. Pemerintah seharusnya menempuh setiap langkah yang dipandang perlu agar pasar modal Indonesia tetap eksis dan terselamatkan dari krisis yang sedang terjadi sampai sekarang ini.

III.2 Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen :

$$R_{i,t} = \text{Ln} \left(\frac{P_{i,t+1}}{P_{i,t-1}} \right)$$

$R_{i,t}$ = Return Saham perusahaan i pada periode t

Ln = Natural Logaritma

$P_{i,t+1}$ = Harga saham perusahaan i pada akhir periode t .

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada awal periode t .

2. Variabel Independen :

1. CFO_{it}

Yaitu arus kas dari operasi perusahaan pada periode t .

2. E_{it}

Yaitu laba bersih perusahaan pada periode t .

3. WC_{it}

Modal kerja, yaitu seluruh elemen aktiva lancar yang terdiri atas kas dan setara kas, piutang dagang, persediaan barang dagangan, dan penyusutan – penyusutan pada periode t .

III.3 Definisi Variabel Penelitian

Definisi istilah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Laba (*earning*) adalah laba bersih sebelum peristiwa luar biasa dan penghentian operasi.
2. Modal kerja adalah keseluruhan elemen dari aktiva lancar, atau sering disebut sebagai Gross Working Capital, yaitu : kas dan setara kas, piutang, persediaan, dan penyusutan.
3. Arus kas operasi adalah arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan operasi utamanya.

III.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan pada industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama lima tahun. Data terdiri dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan public, yaitu Laporan Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas, dan return saham harian. Proses pengumpulan data dilakukan di Pojok BEJ MM-UII. Berdasarkan database yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003, diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang tergolong dalam industri makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah :

- PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk (ADES)
- PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA)
- PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA)
- PT Davomas Abadi Tbk (DAVO)

- PT Delta Djakarta (DLTA)
- PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
- PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)
- PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)
- PT Sari Husada Tbk (SHDA)
- PT Siantar Top Tbk (STTP)

Setelah data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh, baru kemudian diolah lagi untuk mengetahui sejumlah data-data khusus secara tahunan. Karena data-data yang diperoleh dari BEJ selama lima tahun yaitu, dari tahun 1999 – 2003, masih ada yang dalam bentuk data harian, sehingga perlu untuk diolah lagi, dengan tujuan agar lebih mudah bagi peneliti dalam melakukan penelitian ini.

III.5 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah sepuluh (10) perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 hingga tahun 2003. Sampel menggunakan purposive sampling, yaitu sampel dengan menggunakan metode-metode tertentu. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah sepuluh (10) perusahaan yang bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga tahun 2003. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini akan ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Sampel adalah sepuluh (10) perusahaan yang bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga tahun 2003.
2. Sampel memiliki informasi yang diperlukan dalam penelitian dengan lengkap seperti: arus kas (operasi, investasi and pendanaan), laba dan modal kerja dari operasi, serta harga saham.
3. Sampel mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit.

III.6 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model matematis yang digunakan oleh Ashiq Ali (1994) dengan sedikit perubahan. Adapun model matematis tersebut adalah sebagai berikut:

$$RET_{it} = a_{0t} + a_{1t} WC_{it} + a_{2t} E_{it} + a_{3t} CFO_{it} + \mu_{it}$$

Keterangan simbol:

a_{0t}	: Konstanta
a_{1t}, a_{2t}, a_{3t}	: Koefisien Regresi (Modal Kerja: Laba Bersih: Arus Kas Operasi)
RET_{it}	: Variabel Dependen (return saham)
CFO_{it}	: Variabel Independen Arus Kas Operasi perusahaan pada periode t
E_{it}	: Variabel Independen Laba bersih perusahaan pada periode t
WC_{it}	: Variabel Independen Modal kerja perusahaan pada periode t
μ_{it}	: Faktor Pengganggu / error term

1. Goodness of Fit Test

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi yang dinyatakan dengan koefisien determinasi majemuk (R^2). Jika $R^2 = 1$ berarti independen variabel berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen, sebaliknya jika $R^2 = 0$ berarti independen variabel tidak berpengaruh terhadap dependen variabel.

2. Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Pengujian untuk mengetahui apakah independen variabel secara serentak berpengaruh terhadap dependen variabel. Hipotesis pengujian koefisien regresi serentak (uji F) adalah sebagai berikut :

$H_0 : \mu = \mu_0$ Variabel bebas secara serentak tidak mempengaruhi variabel terikat.

$H_A : \mu \neq \mu_0$ Variabel bebas secara serentak mempengaruhi variabel terikat.

Jika p-value nilai $F \leq \alpha$, maka independen variabel secara serentak berpengaruh terhadap dependen variabel.

3. Pengujian Koefisien Regresi Partial (Uji t)

Pengujian ini untuk mengetahui apakah independen variabel secara individu berpengaruh terhadap dependen variabel. Hipotesis pengujian koefisien regresi parsial (uji t) adalah sebagai berikut :

$H_0 : \mu = \mu_0$ Variabel bebas secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

$H_A : \mu \neq \mu_0$ Variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.

Jika nilai p-value nilai $t \leq \alpha$, maka independen variabel secara individual signifikan berpengaruh terhadap dependen variabel. Sedangkan untuk nilai dari α sebagai taraf signifikansi adalah ditentukan sebesar 5%.

BAB IV

ANALISIS DATA

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari apakah laba, arus kas dari kegiatan operasi, dan modal kerja memiliki pengaruh dalam memprediksi return saham. Berdasarkan dari tujuan penelitian tersebut, maka pada bab ini akan dijelaskan mengenai proses pengumpulan data sampel, statistik deskriptif keseluruhan sampel, proses analisis data, dan pembahasan dari hasil analisis data yang bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian.

IV.1 Proses Pengumpulan Data Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan pada industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 hingga 2003. Data terdiri dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan publik dan harga saham tahunan. Proses pengumpulan data dilakukan di Pojok BEJ MM-UII. Berdasarkan database yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003, diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang tergolong dalam industri makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah :

- PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk (ADES)
- PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA)

- PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA)
- PT Davomas Abadi Tbk (DAVO)
- PT Delta Djakarta (DLTA)
- PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
- PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)
- PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)
- PT Sari Husada Tbk (SHDA)
- PT Siantar Top Tbk (STTP)

IV.2 Statistik Deskriptif Data

Secara umum kinerja dari seluruh emiten yang tercatat di pasar modal yang menjadi obyek penelitian mengalami pasang surut selama kurang lebih lima tahun. Hal itu disebabkan oleh kondisi bangsa yang secara makro kurang kondusif. Baik dari segi ekonomi, sosial politik, budaya, agama, ras, hukum, dan pertahanan. Sehingga, dengan keadaan yang demikian rumit dan sangat mengkhawatirkan, maka secara otomatis para investor ragu – ragu dan enggan untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Karena mereka menilai bahwa dengan kondisi yang demikian, bisnis yang akan mereka dirikan di Indonesia tidak memberikan keyakinan akan hasil yang diharapkan.

Keadaan finansial dan kinerja dari emiten dapat dilihat dari laporan keuangan yang mereka publikasikan kepada masyarakat, baik melalui media massa maupun

media elektronik. Adapun laporan keuangan yang telah dipublikasikan adalah dalam bentuk Laporan Neraca, Laporan Rugi / Laba, dan Laporan Arus Kas. Dari ketiga macam bentuk laporan keuangan tersebut, akan disajikan beberapa komponen dari ketiga laporan keuangan tersebut yang merupakan variabel dalam penelitian.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif dari Variabel Independen Modal Kerja, Laba Bersih, Arus Kas dari Kegiatan Operasi, dan Variabel Dependen Return Saham Tahun 1999 - 2003

KETERANGAN	MODAL KERJA (Rp)	LABA BERSIH (Rp)	ARUS KAS OPERASI (Rp)	RETURN SAHAM
Mean	875.619.260.659	110.799.017.985	183.923.315.875	0,03067893
Median	280.145.534.705	38.306.649.495	50.188.261.315	0.07248940
Standar Deviasi	1.719.536.330.630,80	314.128.319.286,87	426.232.372.727,12	0.819724078
Maksimum	7.445.677.677.779	1.395.399.461.005	1.897.348.588.719	1.59938760
Minimum	127.614.684.187	-542.271.802.805	-56.700.105.536	-2.41533760

Sumber : Lampiran

Dari data yang disajikan pada tabel IV.1 mengenai statistik deskriptif keseluruhan data yang akan diuji, terlihat adanya perbedaan yang sangat tajam antara nilai maksimum dan nilai minimum pada semua komponen modal kerja, laba bersih, arus kas operasi, dan return saham. Untuk modal kerja, rata-rata (mean) adalah sebesar Rp. 875.619.260.659. dan nilai median sebesar Rp. 280.145.534.705. dengan nilai standar deviasi sebesar 1.719.536.330.630,80 Nilai maksimum yang terdapat

pada modal kerja adalah sebesar Rp 7.445.677.677.779. dibukukan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2002. Sedangkan nilai minimum untuk modal kerja adalah sebesar Rp 127.614.684.187. dibukukan oleh PT Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) tahun 2003.

Sama halnya dengan modal kerja, pada laba bersih, juga terdapat perbedaan yang tajam antara nilai minimum dan maksimum. Nilai maksimum laba bersih adalah sebesar Rp. 1.395.399.461.005. yang dibukukan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 1999. Sedangkan nilai minimum laba bersih adalah sebesar Rp. -542.271.802.805. yang dibukukan oleh PT PT Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) tahun 2000. Besarnya rata-rata, median, dan standar deviasi pada laba bersih berturut-turut adalah sebesar Rp. 110.799.017.985, Rp. 38.306.649.495, dan Rp. 314.128.319.286,87

Hasil statistik deskriptif pada komponen arus kas pada kegiatan operasi, juga memiliki perbedaan yang signifikan antara nilai maksimum dan minimum. Nilai maksimum arus kas dari kegiatan operasi adalah sebesar Rp. 1.897.348.588.719. yang dibukukan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 1999. Sedangkan nilai minimum dari arus kas operasi adalah sebesar Rp. -56.700.105.536. yang dibukukan oleh PT Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) tahun 2003. Rata-rata, median, dan standar deviasi pada arus kas dari kegiatan operasi masing-masing sebesar Rp. 183.923.315.875., Rp. 50.188.261.315, dan Rp. 426.232.372.727,12

Return saham yang dihitung berdasarkan hasil natural logaritma (Ln) dari pembagian antara harga saham akhir tahun dengan harga saham awal tahun, menghasilkan nilai maksimum return saham sebesar 1.59938760 yang dihasilkan oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 1999. Sedangkan return saham minimum adalah sebesar -2.41533760, yang dihasilkan oleh PT Indofood Sukses Makmur (INDF) tahun 2000. Rata-rata, median, dan standar deviasi untuk return saham masing-masing adalah sebesar 0,03067893, 0.07248940, dan 0.819724078.

Dari hasil penghitungan yang tersaji pada lampiran 2 dan lampiran 3, terlihat bahwa posisi keuangan perusahaan jika dilihat dari modal kerja, mengalami peningkatan maupun penurunan dalam jumlah modal kerja selama lima tahun terakhir. Pada tahun 1999, meskipun PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tercatat sebagai emiten yang paling tinggi jumlah modal kerjanya, akan tetapi peningkatannya hanya sebesar 6,82%, yaitu dari Rp 4.740.903.582.869 yang kemudian mengalami peningkatan sebesar Rp 323.336.100.385 menjadi Rp 5.064.239.683.254. Sedangkan untuk peningkatan jumlah modal paling banyak dibukukan oleh PT. Sari Husada Tbk (SHDA), yaitu dari Rp. 183.498.966.755. menjadi Rp. 296.612.099.000. kemudian mengalami peningkatan sebesar Rp. 113.113.132.245. atau ada peningkatan sebesar 61,64%. Walaupun demikian, masih ada emiten yang mengalami tingkat penurunan jumlah modal kerja yang cukup tajam. Hal itu dibukukan oleh PT. Davomas Abadi Tbk (DAVO). Dari jumlah modal kerja yang dimiliki sebelumnya sebesar Rp. 209.270.179.304 melorot tajam menjadi Rp.

158.669.533.789 yang berarti terdapat penurunan sebesar Rp 50.600.645.515 atau 24,18%. Sedangkan emiten yang mencatat peningkatan tertinggi selama lima tahun terakhir dalam jumlah modal kerja dibukukan oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2002. Jumlah modal kerja yang sebelumnya berjumlah Rp. 227.530.085.000, pada tahun 2002 mengalami peningkatan sebesar Rp. 945.070.517.000 atau 415,36%, menjadi Rp. 1.172.600.602.000. Akan tetapi di tahun 2003, hal yang sangat mengejutkan dicatat oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), yaitu emiten tersebut membukukan penurunan jumlah modal kerja paling tajam. Dari jumlah modal kerja sebesar Rp. 1.172.600.602.000. merosot tajam sebesar Rp. 823.656.874.000. atau 70,24% menjadi Rp. 348.943.728.000. Secara keseluruhan dari jumlah modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan selama kurang lebih lima tahun, rata-rata perubahan modal kerja adalah sebesar 6,05%.

Hal tersebut tentu saja sangat berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan sehari-hari. Sebab, dengan menurunnya jumlah modal kerja, maka secara otomatis akan mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Karena modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan. Karena tanpa adanya modal kerja, perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhannya dalam melakukan aktivitasnya. Selain itu, besarnya modal kerja yang ada di dalam perusahaan secara tidak langsung juga dapat menunjukkan tingkat likuiditas suatu perusahaan. Dimana, komponen-komponen di dalam aktiva lancar merupakan modal kerja bagi perusahaan. Maka dari itu, manajemen perusahaan

diharapkan untuk selalu mampu dalam mengatur jumlah modal kerja dalam perusahaan. Karena, semakin besar modal kerja yang ada, maka akan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, yang berarti perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil dalam menyelesaikan kewajibannya. Yang harus selalu diingat oleh perusahaan adalah perusahaan harus selalu memiliki persediaan minimal kas, sehingga jika terdapat kelebihan dana, hendaknya dana tersebut diputar atau diinvestasikan agar tidak terdapat suatu *idle cash* dalam perusahaan. Karena jika terdapat banyak dana yang menganggur, akan memperkecil tingkat profitabilitas dan tingkat likuiditas perusahaan tersebut.

IV.2.1 Analisis Tingkat Keuntungan Saham

Berdasarkan data harga saham harian industri makanan dan minuman di BEJ, maka dapat dihitung besarnya keuntungan saham (return). Tingkat keuntungan saham yang diperoleh investor karena adanya kenaikan harga saham yang ditunjukkan oleh angka yang bernilai positif, sedangkan bila mengalami penurunan, maka ditunjukkan oleh angka yang bernilai negatif.

Keuntungan akan dihitung per tahun untuk jangka waktu selama 5 tahun. Kemudian dari hasil perhitungan yang diperoleh tersebut, lalu dicari (Ln) Natural Logaritma dari tiap-tiap return tahunan tersebut. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung return saham tersebut adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \text{Ln} \left(\frac{P_{i,t+1}}{P_{i,t-1}} \right)$$

Dimana : $R_{i,t}$ = Return Saham perusahaan i pada periode t

Ln = Natural Logaritma

$P_{i,t+1}$ = Harga saham perusahaan i pada akhir periode

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada awal periode

Setelah melihat nilai return saham dari tiap-tiap emiten selama lima tahun terakhir pada lampiran 9, terlihat bahwa nilai return mengalami pasang surut dari tahun ke tahun. Sebagian besar emiten mengalami penurunan secara berkala kemudian mengalami sedikit peningkatan. Hal itu telah dibukukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang tercatat mengalami penurunan nilai return dari 0.76418300 pada tahun 1999 menjadi -2.41533760 pada tahun 2000, dan pada tahun 2001 dan 2002 nilai return saham masing-masing sebesar -0.24686010 dan -0.04082200. Tetapi pada tahun 2003, nilai return mengalami peningkatan menjadi 0.33024170. Hal yang sebaliknya terjadi dicatat oleh PT. Delta Djakarta (DLTA) yang hanya sekali saja membukukan nilai returnnya negatif, yaitu sebesar -0.30110510 pada tahun 2000. Ternyata, ada juga emiten yang tidak pernah memperoleh nilai return negatif selama lima tahun tersebut, adalah PT. Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA) dan PT. Sari Husada Tbk (SHDA). Kedua emiten tersebut tidak pernah membukukan return negatif, meskipun PT. Aqua Golden Mississippi

Tbk (AQUA) pernah mencatat penurunan laba sebesar -6,11 % pada tahun 2003, dan PT. Sari Husada Tbk (SHDA) pernah mengalami penurunan laba pada tahun 2002 sebesar -21,12 %. Catatan khusus untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) adalah, meskipun mempunyai nilai return negatif selama tiga tahun, tetapi emiten tersebut tidak pernah mengalami kerugian, hanya sedikit mengalami penurunan laba bersih perusahaan.

IV.2.2 Korelasi Modal Kerja, Laba Rugi, dan Arus Kas dengan Return Saham

Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar keeratan dan arah hubungan antara variabel dependen "Y" (return saham) dengan variabel "X₁" (Modal Kerja), "X₂" (Laba Bersih), dan "X₃" (Arus Kas Dari Aktivitas Operasi) yang merupakan variabel independen.

Sedangkan besarnya koefisien korelasi dapat diketahui dari hasil analisis regresi berganda, uji t, dan uji F dengan bantuan program SPSS pada lampiran, dimana analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui sejauh mana hubungan atau korelasi antar variabel, serta untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara keseluruhan atau berpengaruh sebagian atau satu per satu terhadap variabel dependen. Selain itu, juga dapat diketahui besarnya test signifikan dengan uji t dan uji F.

IV.3 Analisis Data

Berdasarkan teori dan prosedur penelitian yang ada, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesis pada bab I, yaitu Pendahuluan. Alat analisis yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi Uji Regresi Berganda, Uji-t dan Uji-F dengan menggunakan analisis kuantitatif dan kualitatif. Analisis kuantitatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka. Sedangkan analisis kualitatif merupakan analisis yang menjelaskan hasil dari analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh yang dihasilkan oleh modal kerja, laba bersih, serta arus kas operasi dalam memprediksi return saham pada sepuluh industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama lima tahun, yaitu dari tahun 1999 sampai tahun 2003.

Seluruh pengujian hipotesis menggunakan Microsoft Office Excel XP 2003 dan *Statistical Program for Social Science* (SPSS) seri 12 dengan menggunakan α sebesar 5%. Persamaan yang digunakan dalam analisis regresi ini adalah sebagai berikut :

$$RET = a_{0t} + a_{1t} WC_{it} + a_{2t} E_{it} + a_{3t} CFO_{it} + \mu_{it}$$

Dimana: a_{0t} , a_{1t} , a_{2t} , a_{3t} , merupakan koefisien regresi parsial. Sedangkan RET adalah variabel dependen. Sedangkan variabel independen adalah WC_{it} ; E_{it} ; CFO_{it} . Dan untuk μ_{it} merupakan faktor pengganggu / error term.

Dengan menggunakan bantuan program pengolahan data SPSS.12 sebagai alat bantu penghitungan, maka diperoleh hasil yang disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Regresi

Tahun	Variabel Independen			Konstanta	R. Square
	Modal kerja	Laba bersih	Arus Kas Operasi		
1999	-9,28 E-13	-4,06 E-12	5,596 E-12	0,512	0,285
2000	-9,22 E-13	1,825 E-12	1,116 E-12	-0,102	0,623
2001	-1,44 E-12	7,400 E-13	6,449 E-12	-0,252	0,164
2002	2,844 E-13	-6,88 E-13	-7,58 E-12	0,332	0,477
2003	-1,51 E-12	-2,44 E-13	6,296 E-12	0,539	0,338
Rata-rata	-5,44 E-13	-4,27 E-13	2,425 E-12	0,109	0,137

Sumber : Lampiran

Dari hasil perhitungan yang tertera dalam tabel di atas, maka didapat rumusan persamaan regresi linier berganda yang disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Persamaan Regresi Linier Berganda

Tahun	Persamaan Regresi	R-Square
1999	$Y = 0,512 - 0,000000000000928 (MK) - 0,00000000000406 (LR) + 0,000000000005596 (AKO)$	0,285
2000	$Y = -0,102 - 0,000000000000922 (MK) + 0,000000000001825 (LR) + 0,000000000001116 (AKO)$	0,623
2001	$Y = -0,252 - 0,000000000000144 (MK) + 0,0000000000007400 (LR) + 0,0000000000006449 (AKO)$	0,164
2002	$Y = 0,332 + 0,000000000000284 (MK) - 0,000000000000688 (LR) - 0,000000000000758 (AKO)$	0,477
2003	$Y = 0,539 - 0,000000000000151 (MK) - 0,000000000000244 (LR) + 0,0000000000006296 (AKO)$	0,338
Rata-rata	$Y = 0,109 - 0,000000000000544 (MK) - 0,000000000000427 (LR) + 0,0000000000002425 (AKO)$	0,137

Sumber : Lampiran

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.2, dimana return saham sebagai variabel terikat (*dependen variabel*) dan modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi sebagai variabel tergantung (*independen variabel*), ternyata secara keseluruhan atau secara rata-rata menghasilkan besarnya masing-masing koefisien. Koefisien konstanta adalah sebesar 0,109 sedangkan besarnya koefisien modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi, masing – masing sebesar -0,000000000000544 ; -0,000000000000427 ; 0,000000000002425. Sehingga persamaan dari hasil regresi rata-rata secara keseluruhan selama lima tahun adalah sebagai berikut :

$$RET = a_{0t} + a_{1t} WC_{it} + a_{2t} E_{it} + a_{3t} CFO_{it} + \mu_{it}$$

$$Y = 0,109 - 0,000000000000544 (MK) - 0,000000000000427 (LR) + 0,000000000002425 (AKO)$$

Persamaan regresi linier berganda diatas menunjukkan bahwa :

a. Nilai Konstanta (a_{0t})

Nilai Konstanta sebesar 0,109 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi dalam keadaan konstan, maka akan mengakibatkan peningkatan terhadap nilai return saham sebesar 0,109.

b. Koefisien Regresi Modal kerja (a_{1t})

Variabel modal kerja mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham, dengan koefisien regresi sebesar -0,000000000000544 yang artinya apabila variabel modal kerja menurun sebesar satu satuan, maka nilai return

akan meningkat sebesar 0,000000000000544 dengan asumsi variabel yang lain tetap. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, menunjukkan bahwa antara variabel modal kerja dengan nilai return saham mempunyai pengaruh yang berlawanan. Jika variabel modal kerja mengalami penurunan, akan mengakibatkan peningkatan terhadap nilai return saham, atau sebaliknya jika variabel modal kerja mengalami peningkatan, akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai return saham.

c. Koefisien Regresi Laba bersih (a_{2t}).

Variabel laba bersih mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai return saham, dengan koefisien regresi sebesar -0,000000000000427 yang artinya apabila variabel laba bersih menurun sebesar satu satuan, maka nilai return akan meningkat sebesar 0,000000000000427 dengan asumsi variabel yang lain tetap. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara variabel laba bersih dengan nilai return saham menunjukkan pengaruh yang berlawanan. Jika variabel laba bersih mengalami penurunan akan mengakibatkan nilai return saham akan mengalami peningkatan, atau sebaliknya jika variabel laba bersih mengalami peningkatan, maka akan mengakibatkan nilai return saham akan mengalami penurunan.

d. Koefisien Regresi Arus Kas Operasi (a_{3t}).

Variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai return saham dengan koefisien regresi sebesar 0,000000000002425 yang

artinya apabila variabel arus kas operasi meningkat sebesar satu satuan, maka nilai return akan mengalami peningkatan sebesar 0,000000000002425 dengan asumsi variabel yang lain tetap. Dengan pengaruh positif ini, berarti bahwa antara variabel arus kas operasi dengan nilai return saham menunjukkan pengaruh yang searah. Jika variabel arus kas operasi mengalami penurunan akan mengakibatkan nilai return saham juga akan mengalami penurunan, atau sebaliknya jika variabel arus kas operasi mengalami peningkatan, maka akan mengakibatkan nilai return saham juga akan mengalami peningkatan.

e. Koefisien Korelasi dan Determinan.

Koefisien korelasi linier diberi notasi R, besarnya R^2 (koefisien determinasi) yaitu bilangan yang mengukur prosentase dari varian variabel dependen. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.371 ^a	.137	-.294	.3979

a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

Dari penghitungan di atas diperoleh nilai $R^2 = 0,137$ atau 13,7 %. Hal ini berarti bahwa variasi nilai Y (variabel dependen) yang dapat dijelaskan dengan persamaan regresi adalah 13,7 % dipengaruhi oleh modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi, sedangkan sisanya yaitu sebesar 86,3 % dipengaruhi oleh variabel lain yang berada di luar persamaan.

Besarnya koefisien korelasi $r = 0,371$ atau 37,1 %, dari angka tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh yang kecil dan positif yang berarti bahwa hubungan variabel independen mempunyai sifat searah yaitu kenaikan atau penurunan nilai-nilai dari variabel independen menyebabkan kenaikan atau penurunan nilai variabel dependen.

- f. Dari hasil persamaan regresi di atas, dapat diketahui bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh dominan terhadap return saham, karena hasil dari pengujian yang dilakukan, tidak terdapat pengaruh dari variabel independen.

IV.4 Uji Hipotesis

A. Uji Hipotesis Parsial

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui hubungan saling mempengaruhi antara masing-masing variabel. Uji statistik yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial adalah dengan menggunakan uji perbedaan rata-rata atau uji t (t_{test}). Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Nilai t hitung dan t tabel

No	Variabel Independen	T hitung	T tabel	Kesimpulan
1	Modal Kerja	-0,563	2,262	Tidak signifikan
2	Laba Bersih	-0,126	2,262	Tidak signifikan
3	Arus Kas Operasi	0,420	2,262	Tidak signifikan

1. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel modal kerja.

Perumusan hipotesis pada Uji-t adalah :

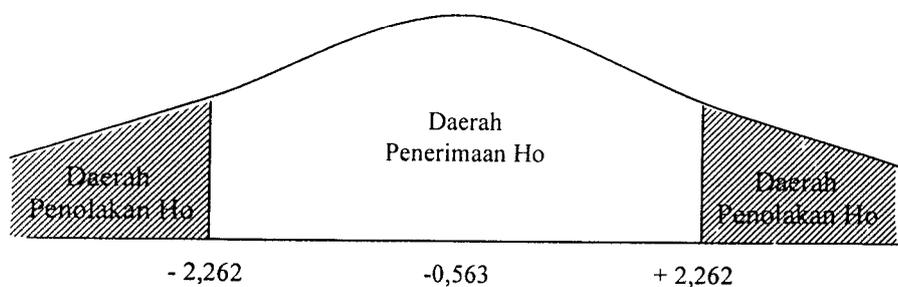
- a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- b. Jika t_{hitung} berada diantara $-t_{tabel}$ dan $+t_{tabel}$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

H_0 : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

H_a : ada pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Dari pengolahan data statistik dengan bantuan program SPSS 11 di peroleh nilai $t_{hitung} = -0,563$ sedangkan besarnya t_{tabel} untuk taraf signifikansi $\alpha=0,05$ dengan $Df (n-1) = 9$, maka di dapat nilai $t_{tabel} = 2,262$. Untuk lebih jelasnya mengenai pengujian hipotesis ini, dapat dilihat pada Gambar 4.1 berikut ini.

Gambar 4.1
Distribusi Uji-t Variabel Modal Kerja



Dengan melihat diagram di atas maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_a , artinya tidak terdapat pengaruh secara individu dari variabel modal kerja sebagai variabel independen dalam memprediksi nilai return saham sebagai variabel dependen.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel laba bersih.

Perumusan hipotesis pada Uji-t adalah :

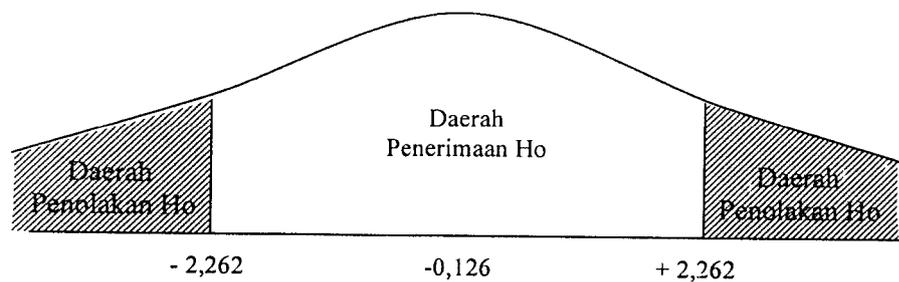
- a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- b. Jika t_{hitung} berada diantara $-t_{tabel}$ dan $+t_{tabel}$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

H_0 : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

H_a : ada pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Dari pengolahan data statistik dengan bantuan program SPSS 11 di peroleh nilai $t_{hitung} = -0,126$ sedangkan besarnya t_{tabel} untuk taraf signifikansi $\alpha=0,05$ dengan $Df (n-1) = 9$, maka di dapat nilai $t_{tabel} = 2,262$. Untuk lebih jelasnya mengenai pengujian hipotesis ini, dapat dilihat pada Gambar 4.2 berikut ini.

Gambar 4.2
Distribusi Uji-t Variabel Laba Bersih



Dengan melihat diagram di atas maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_a , artinya tidak terdapat pengaruh secara individu dari variabel laba bersih sebagai variabel independen dalam memprediksi nilai return saham sebagai variabel dependen.

3. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel arus kas operasi.

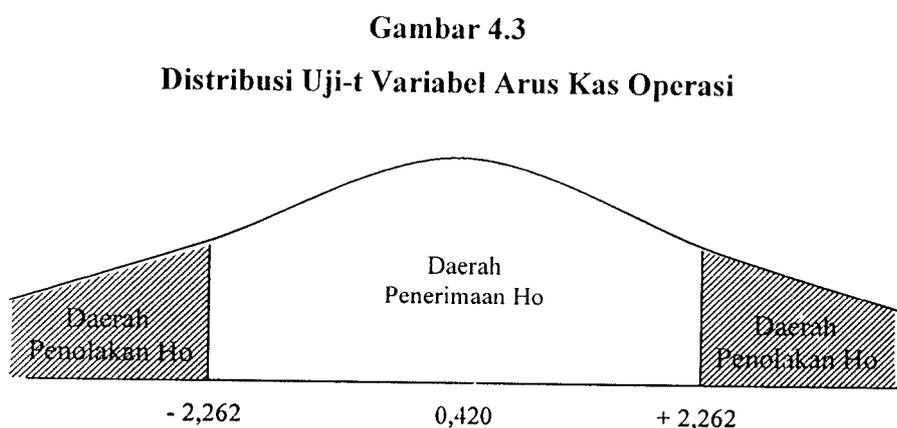
Perumusan hipotesis pada Uji-t adalah :

- a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- b. Jika t_{hitung} berada diantara $-t_{tabel}$ dan $+t_{tabel}$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.

H_0 : tidak ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

H_a : ada pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Dari pengolahan data statistik dengan bantuan program SPSS 11 di peroleh nilai $t_{hitung} = 0,420$ sedangkan besarnya t_{tabel} untuk taraf signifikansi $\alpha=0,05$ dengan $Df (n-1) = 9$, maka di dapat nilai $t_{tabel} = 2,262$. Untuk lebih jelasnya mengenai pengujian hipotesis ini, dapat dilihat pada Gambar 4.3 berikut ini.



Dengan melihat diagram di atas maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_a , artinya tidak terdapat pengaruh secara individu dari variabel arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi nilai return saham sebagai variabel dependen.

B. Uji Hipotesis Serentak (Simultan)

Uji hipotesis ini digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Dalam melakukan perhitungan statistik uji analisis regresi yang mendasari pengambilan keputusan, maka digunakan alat Bantu program SPSS dan diperoleh hasil sebagai berikut :

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.151	3	5.041E-02	.318	.812 ^a
	Residual	.950	6	.158		
	Total	1.101	9			

a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

b. Dependent Variable: RET

Sedangkan untuk perumusan hipotesis pada Uji-F adalah :

a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

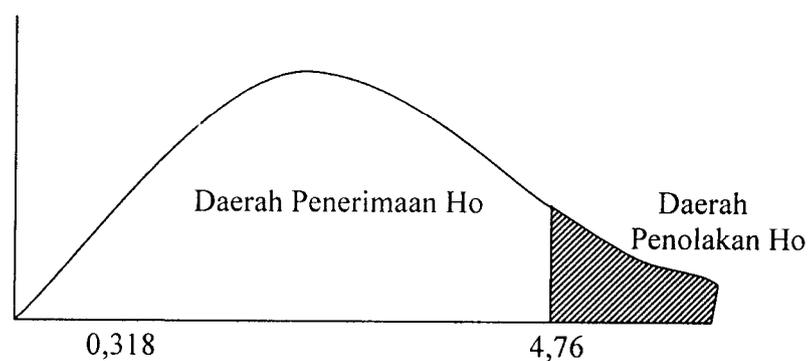
b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

H_0 : Tidak ada pengaruh secara keseluruhan dari modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

H_a : ada pengaruh secara keseluruhan dari modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi sebagai variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Dengan berpedoman pada Df pembilang (k) = 3, dan Df penyebut ($N-k-1$) = 6 diperoleh F tabel atau $F_{0,05;6}$ yaitu sebesar 4,76. Dalam pengambilan kesimpulan ini dapat diperjelas lagi dengan Gambar 4.4 sebagai berikut:

Gambar 4.4
Uji Distribusi F Variabel Independen



Dari perhitungan statistik menggunakan SPSS di dapat F_{hitung} sebesar 0,318 dengan taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} yang nilainya 4,76. Karena $F_{hitung} < F_{Tabel}$ ($0,318 < 4,76$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini menunjukkan bahwa modal kerja, laba bersih, dan arus kas operasi sebagai variabel independen tidak berpengaruh secara serentak atau secara keseluruhan dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen.

Dengan demikian, dari hasil uji regresi yang telah dilakukan secara keseluruhan, tidak ada pengaruh dari variabel independen dalam memprediksi return saham sebagai variabel dependen, baik secara individu maupun secara serentak. Sehingga, dari pokok permasalahan serta hipotesis yang terdapat dalam bab I, yaitu pendahuluan, maka dapat ditarik kesimpulan mengenai pengujian hipotesis bahwa $H_{a.1} : H_{a.2} : H_{a.3} : H_{a.4} : H_{a.5}$ adalah ditolak.

Dari keseluruhan proses penelitian terhadap ada tidaknya pengaruh dari arus kas operasi, laba bersih, dan modal kerja terhadap return saham yang telah dilakukan, bagaimanapun juga masih banyak terdapat keterbatasan yang teridentifikasi dalam penelitian ini. Sedikitnya sampel perusahaan yang diteliti yang disebabkan karena kurang lengkapnya ataupun tidak tersedianya data yang diperlukan dan waktu pengumpulan data yang terbatas, menyebabkan hasil pengujian kurang dapat mewakili keseluruhan populasi perusahaan *go publik* di Bursa Efek Jakarta yang menjadi obyek penelitian, dari tahun 1999 hingga tahun 2003.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.1 Kesimpulan

Dari hasil penghitungan, pengujian, serta pembahasan yang dilakukan dengan menggunakan model pengujian regresi linier berganda terhadap modal kerja, laba bersih, dan arus kas dari aktivitas operasi sebagai variabel independen terhadap return saham sebagai variabel dependen, maka sebagai kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Modal Kerja tidak berpengaruh dalam memprediksi return saham.
2. Laba Bersih tidak berpengaruh dalam memprediksi return saham.
3. Arus Kas Operasi tidak berpengaruh dalam memprediksi return saham.
4. Variabel independen tidak berpengaruh secara serentak atau secara keseluruhan terhadap variabel dependen.
5. Tidak terdapat variabel yang dominan berpengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian yang dilakukan, ternyata ketiga variabel independen tersebut tidak berpengaruh dalam memprediksi return saham, baik secara individu maupun secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Mamduh M Hanafi, 1995. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Yogyakarta : UPP AMP-YKPN.
- Ali, Ashiq. 1994. "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows", *Journal Of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring 1994, pp. 61 – 74.
- Bambang Riyanto, 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Baridwan, Zaki. 1997, *Intermediate Accounting*, Edisi Tujuh, Yogyakarta : BPFE.
- Baridwan, Zaki dan Parawiyati, 1998, "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi*, Volume 1, Nomor 1, Januari, 1998.
- Coloumbus Ambar Pujiharjanto, 1995. "Telaah Pengumuman Deviden dan Pengumuman Earning Pada Bursa Efek Jakarta", *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Tidak Dipublikasikan.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1984, *Pasar Modal Dan Pembangunan Nasional*, Jakarta : Publikasi Bapepam.
- Fakhrudin dan Hadianto, 2001, *Model-Model Analisa di Pasar Modal*, Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Finger, Catherine A, 1994. "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 2, Autumn 1994, pp. 210 – 223.

- Frank J Fabozzi. 1999. *Manajemen Investasi*, Jilid Pertama. Jakarta : Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Safri, 1999, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- I Putu Gede Ary Suta, 2003, *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta : Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*, Buku Satu, Jakarta : Salemba Empat.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 April 2002*. Jakarta : Salemba Empat.
- J Fred Weston dan Eugene F Brigham, 1985. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi Tujuh. Jakarta : Erlangga.
- Jogiyanto H.M, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta : BPFE.
- Livnat, J. and P. Zarowin, 1990, "The Incremental Information Content of Cash Flow Component", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 25 – 46.
- Muhammad Zainudin, 1998, *Metode Penelitian*, Jakarta : APT Erlangga.
- Murdiyono Triwidodo, 1994. *Memahami Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta : BPFE UII.
- Riley F.K, 1989, *Investment Analysis at Portfolio Management*, USA : The Dry den Press.
- Sarwidji Widiatmojo, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal "Pengetahuan Dasar"*. Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*,. Edisi Ketiga, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.

LAMPIRAN

**NAMA PERUSAHAAN
INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN
TAHUN 1999 - 2003**

- a. **PT. ADES ALFINDO PUTRASETIA Tbk (ADES)**
- b. **PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk (AQUA)**
- c. **PT. CAHAYA KALBAR Tbk (CEKA)**
- d. **PT. DAVOMAS ABADI Tbk (DAVO)**
- e. **PT. DELTA DJAKARTA Tbk (DLTA)**
- f. **PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk (INDF)**
- g. **PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk (MLBI)**
- h. **PT. PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk (PSDN)**
- i. **PT. SARI HUSADA Tbk (SHDA)**
- j. **PT. SIANTAR TOP Tbk (STTP)**

Lampiran 2
Komponen Modal Kerja
Tahun 1999-2000

EMITEN	KAS (Rp)	PIUTANG (Rp)	PERSEDIAAN (Rp)	PENYUSUTAN (Rp)	MODAL KERJA (Rp)
ADES 99	16095109122	14696281139	10217199424	121838193848	162846783533
AQUA 99	14255567095	102587843970	5883132824	105955095065	228681638954
CEKA 99	22332059843	15211834717	59132619893	53273492489	149950006942
DAVO 99	2797328755	73725335000	78175430869	3971439165	158669533789
DLTA 99	54426590000	34397758000	14948604000	52428450000	156201402000
INDF 99	1775872514609	730572884535	1348653262398	1209141021712	5064239683254
MLBI 99	94019207000	13003073000	52657828000	115474736000	275154844000
PSDN 99	17087018064	32987674457	241344518403	59674672956	351093883880
SHDA 99	110915254000	38454812000	79076023000	68166010000	296612099000
STTP 99	40452100029	34509624859	26718608827	30257492207	131937825922
ADES 00	2064017081	12528163440	11791778417	146323529707	172707488645
AQUA 00	17193556376	112879961634	9453364345	127175739533	266702621888
CEKA 00	4365171324	14436228108	69431736923	69245161274	157478297629
DAVO 00	15645612040	71152682000	91677805246	120720479004	299196578290
DLTA 00	86931362000	6556007300	20619256000	67861433000	181968058300
INDF 00	1428037591458	830366688614	1970598258037	1499072863005	5728075401114
MLBI 00	60112987000	42747913000	60104587000	139482811000	302448298000
PSDN 00	24239440710	35616952592	104915216467	71508450292	236280060061
SHDA 00	193678724000	79530516000	111931376000	84831527000	469972143000
STTP 00	18672259401	47849283112	47725986960	41265549272	155513078745

Lampiran 3
Komponen Modal Kerja
Tahun 2001-2003

EMITEN	KAS (Rp)	PIUTANG (Rp)	PERSEDIAAN (Rp)	PENYUSUTAN (Rp)	MODAL KERJA (Rp)
ADES 01	7751670277	15269277845	9986897816	173583237398	206591083336
AQUA 01	23041295101	187194713514	9129042794	171388572715	390753624124
CEKA 01	19940906323	17759970062	73129374895	83354415029	194184666309
DAVO 01	10819956247	61026160000	92412305085	118250617917	282509039249
DLTA 01	29544437000	84316333000	33052057000	80617258000	227530085000
INDF 01	834385979101	929394283863	2137103435222	1809394610786	5710278308972
MLBI 01	91541615000	55433534000	62419782000	155353530000	364748461000
PSDN 01	20227547902	23061730216	100054675811	75458175086	218802129015
SHDA 01	295860000000	118491000000	102492000000	102438000000	619281000000
STTP 01	16661497876	61129065761	56802124869	66759786482	201352474988
ADES 02	7820967623	16076830167	9193013645	199909205301	233000016736
AQUA 02	29505166081	156923021307	7560763746	224358725021	418347676155
CEKA 02	1744547565	33389280275	72636602914	98444003462	206214434216
DAVO 02	15699784741	34919640000	53654520299	187873097338	292147042378
DLTA 02	48425353000	994456858000	32135760000	97582631000	1172600602000
INDF 02	1368445832616	1323788948207	2743304033058	2010138863898	7445677677779
MLBI 02	77138845000	47868403000	59627640000	173673906000	358308794000
PSDN 02	48141499459	23606572596	110321854962	82075877720	264145804737
SHDA 02	335317000000	144497000000	106022000000	128689000000	714525000000
STTP 02	12555845837	67055175248	112023167387	86147841689	277782030161
ADES 03	4218848515	14622687069	9980804156	227607721866	256430061606
AQUA 03	33577801875	150431312594	7816238905	287427487319	479252840693
CEKA 03	5526011732	26884707330	84725980510	119423845364	236560544936
DAVO 03	51503014087	43086850000	86735628111	274571757764	455897249962
DLTA 03	51886270000	138436275000	41629662000	116991521000	348943728000
INDF 03	1529698138896	1641266268735	2218209967205	122082506148	5511256880984
MLBI 03	73516000000	63566000000	60829000000	195594000000	393505000000
PSDN 03	11247976960	12577020242	33336942027	70452744958	127614684187
SHDA 03	537951000000	116032000000	75409000000	161277000000	890669000000
STTP 03	13906523895	99078695375	111783497867	111554648350	336323365487

Lampiran 4
Nilai Return Saham Pada Tahun 1999 – 2003

EMITEN	RETURN 1999	RETURN 2000	RETURN 2001	RETURN 2002	RETURN 2003
ADES	0.94098330	0.78411900	-0.69314720	-0.43936670	0.34627620
AQUA	1.08614898	0.46430560	0.91629070	0.06899290	0.24268470
CEKA	-0.59550870	-1.15952100	-0.66139850	0.38441170	-0.04348510
DAVO	0.46262350	-0.86222350	0.61909100	-1.76358860	1.57350590
DLTA	1.59938760	-0.30110510	0.02666820	0.07598590	0.05918890
INDF	0.76418300	-2.41533760	-0.24686010	-0.04082200	0.33024170
MLBI	0.00000000	-0.16251890	-0.48183810	0.26966360	0.15154990
PSDN	0.99852880	-1.03407380	-0.52129690	1.31578950	-0.12783340
SHDA	0.57219460	0.25131440	0.72054620	0.07796150	0.37156360
STTP	0.66814590	-1.00215100	-1.68896900	-0.01904820	-0.34830670

Lampiran 5
Data Uji Regresi

EMITEN	RETURN	MODAL KERJA	LABA / RUGI	ARUS KAS OPERASI
ADES 99	0.94098330	162,846,783,533	263,217,278	6,678,474,982
AQUA 99	1.08614898	228,681,638,954	20,054,829,411	52,400,843,596
CEKA 99	-0.59550870	149,950,006,942	21,454,460,184	30,621,558,197
DAVO 99	0.46262350	158,669,533,789	-1,546,381,944	1,328,775,789
DLTA 99	1.59938760	156,201,402,000	57,019,890,000	217,106,816,000
INDF 99	0.76418300	5,064,239,683,254	1,395,399,461,005	1,897,348,588,719
MLBI 99	0.00000000	275,154,844,000	62,318,615,000	124,320,001,000
PSDN 99	0.99852880	351,093,883,880	-278,949,471,928	-47,488,762,705
SHDA 99	0.57219460	296,612,099,000	86,815,848,000	111,699,786,000
STTP 99	0.66814590	131,937,825,922	29,271,142,656	21,175,575,022
ADES 00	0.78411900	172,707,488,645	99,790,728,722	3,236,417,233
AQUA 00	0.46430560	266,702,621,888	38,464,528,990	75,498,777,506
CEKA 00	-1.15952100	157,478,297,629	-6,774,615,681	-8,584,915,674
DAVO 00	-0.86222350	299,196,578,290	-148,264,474,525	47,975,679,034
DLTA 00	-0.30110510	181,968,058,300	34,396,225,000	42,943,000,000
INDF 00	-2.41533760	5,728,075,401,114	646,172,334,187	1,634,872,543,839
MLBI 00	-0.16251890	302,448,298,000	93,722,910,000	128,199,675,000
PSDN 00	-1.03407380	236,280,060,061	-542,271,802,805	-5,633,828,004
SHDA 00	0.25131440	469,972,143,000	131,410,875,000	80,889,663,000
STTP 00	-1.00215100	155,513,078,745	33,018,764,234	8,064,988,763
ADES 01	-0.69314720	206,591,083,336	-10,239,862,229	23,559,135,987
AQUA 01	0.91629070	390,753,624,124	48,014,292,158	79,720,211,569
CEKA 01	-0.66139850	194,184,666,309	-4,802,506,449	13,083,863,676
DAVO 01	0.61909100	282,509,039,249	6,148,009,544	111,111,219,224
DLTA 01	0.02666820	227,530,085,000	44,594,847,000	14,903,639,000
INDF 01	-0.24686010	5,710,278,308,972	746,329,723,584	1,194,561,086,987
MLBI 01	-0.48183810	364,748,461,000	113,836,185,000	79,389,558,000

PSDN 01	-0.52129690	218,802,129,015	-245,335,700,429	26,035,385,625
SHDA 01	0.72054620	619,281,000,000	224,766,000,000	233,696,000,000
STTP 01	-1.68896900	201,352,474,988	22,888,038,749	67,105,853,769
ADES 02	-0.43936670	233,000,016,736	7,391,896,960	31,120,572,708
AQUA 02	0.06899290	418,347,676,155	66,109,918,250	67,096,163,554
CEKA 02	0.38441170	206,214,434,216	9,750,755,962	14,864,767,137
DAVO 02	-1.76358860	292,147,042,378	22,116,911,239	157,134,962,473
DLTA 02	0.07598590	1,172,600,602,000	44,839,025,000	40,546,000,000
INDF 02	-0.04082200	7,445,677,677,779	802,632,827,816	251,784,155,137
MLBI 02	0.26966360	358,308,794,000	85,050,697,000	103,564,970,000
PSDN 02	1.31578950	264,145,804,737	-387,537,655,892	-35,405,733,279
SHDA 02	0.07796150	714,525,000,000	177,300,000,000	151,294,000,000
STTP 02	-0.01904820	277,782,030,161	30,265,118,441	14,511,435,195
ADES 03	0.34627620	256,430,061,606	3,519,006,096	9,531,265,807
AQUA 03	0.24268470	479,252,840,693	62,071,103,482	58,270,295,848
CEKA 03	-0.04348510	236,560,544,936	3,175,094,476	16,843,169,543
DAVO 03	1.57350590	455,897,249,962	92,015,814,000	132,804,202,714
DLTA 03	0.05918890	348,943,728,000	38,148,770,000	16,762,597,000
INDF 03	0.33024170	5,511,256,880,984	603,481,302,847	1,557,249,832,251
MLBI 03	0.15154990	393,505,000,000	90,222,000,000	109,629,000,000
PSDN 03	-0.12783340	127,614,684,187	819,632,916,080	-56,700,105,536
SHDA 03	0.37156360	890,669,000,000	220,617,000,000	316,636,000,000
STTP 03	-0.34830670	336,323,365,487	31,182,287,799	-27,191,367,916
Mean	0.03067893	875,619,260,659	110,799,017,985	183,923,315,875
Median	0.07248940	280,145,534,705	38,306,649,495	50,188,261,315
Std. Deviasi	0.819724078	1,719,536,330,630.80	314,128,319,286.87	426,232,372,727.12
Maksimum	1.59938760	7,445,677,677,779	1,395,399,461,005	1,897,348,588,719
Minimum	-2.41533760	127,614,684,187	-542,271,802,805	-56,700,105,536

Lampiran 6

Hasil Uji Regresi per tahun dan rata-rata keseluruhan

Tahun	Variabel Independen			Konstanta	R. Square
	X1	X2	X3		
1999	$-9,28 \times 10^{-13}$	$-4,06 \times 10^{-12}$	$5,596 \times 10^{-12}$	0,512	0,285
2000	$-9,22 \times 10^{-13}$	$1,825 \times 10^{-12}$	$1,116 \times 10^{-12}$	-0,102	0,623
2001	$-1,44 \times 10^{-12}$	$7,400 \times 10^{-13}$	$6,449 \times 10^{-12}$	-0,252	0,164
2002	$2,844 \times 10^{-13}$	$-6,88 \times 10^{-13}$	$-7,58 \times 10^{-12}$	0,332	0,477
2003	$-1,51 \times 10^{-12}$	$-2,44 \times 10^{-13}$	$6,296 \times 10^{-12}$	0,539	0,338
Rata-rata	$-5,44 \times 10^{-13}$	$-4,27 \times 10^{-13}$	$2,425 \times 10^{-12}$	0,109	0,137

Lampiran 7

Persamaan regresi dan rata-rata regresi selama lima tahun dari variabel independen (modal kerja, laba rugi, arus kas operasi) terhadap variabel dependen (return saham).

Tahun	Persamaan Regresi	R. Square
1999	$Y = -9,28 \text{ E-13 (MK)} - 4,06 \text{ E-12 (LR)} + 5,596 \text{ E-12 (AKO)} + 0,512$	0,285
2000	$Y = -9,22 \text{ E-13 (MK)} + 1,825 \text{ E-12 (LR)} + 1,116 \text{ E-12 (AKO)} - 0,102$	0,623
2001	$Y = -1,44 \text{ E-12 (MK)} + 7,400 \text{ E-13 (LR)} + 6,449 \text{ E-12 (AKO)} - 0,252$	0,164
2002	$Y = 2,844 \text{ E-13 (MK)} - 6,88 \text{ E-13 (LR)} - 7,58 \text{ E-12 (AKO)} + 0,332$	0,477
2003	$Y = -1,51 \text{ E-12 (MK)} - 2,44 \text{ E-13 (LR)} + 6,296 \text{ E-12 (AKO)} + 0,539$	0,338
Rata-rata	$Y = -5,44 \text{ E-13 (MK)} - 4,27 \text{ E-13 (LR)} + 2,425 \text{ E-12 (AKO)} + 0,109$	0,137

Lampiran 8
Nilai t hitung dan t tabel

Tahun	Variabel Independen	t hitung	t tabel	Kesimpulan
1999	Modal Kerja	-0,918	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	-1,439	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	1,442	2,262	TidaK Signifikan
2000	Modal Kerja	-0,397	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	1,315	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	0,135	2,262	TidaK Signifikan
2001	Modal Kerja	-0,929	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	0,224	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	0,781	2,262	TidaK Signifikan
2002	Modal Kerja	1,339	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	-0,315	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	-1,494	2,262	TidaK Signifikan
2003	Modal Kerja	-1,557	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	-0,350	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	1,632	2,262	TidaK Signifikan
Rata-rata	Modal Kerja	-0,563	2,262	TidaK Signifikan
	Laba Bersih	-0,126	2,262	TidaK Signifikan
	Arus Kas Operasi	0,420	2,262	TidaK Signifikan

Lampiran 9
Nilai F hitung dan F tabel

Tahun	F hitung	F tabel	Kesimpulan
1999	0,799	4,76	Tidak Signifikan
2000	3,302	4,76	Tidak Signifikan
2001	0,394	4,76	Tidak Signifikan
2002	1,825	4,76	Tidak Signifikan
2003	1,020	4,76	Tidak Signifikan
Rata-rata	0,318	4,76	Tidak Signifikan

Lampiran 10
Hasil Uji Regresi Tahun 1999

Regression 1999

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, LR, MK	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.534 ^a	.285	-.072	.6294

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.949	3	.316	.799	.538 ^a
	Residual	2.377	6	.396		
	Total	3.326	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.512	.250		2.045	.087
	MK	-9.28E-13	.000	-2.346	-.918	.394
	LR	-4.06E-12	.000	-3.029	-1.439	.200
	AK	5.596E-12	.000	5.401	1.442	.199

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 11
Hasil Uji Korelasi Tahun 1999

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	.164	-.176	.067
		Sig. (2-tailed)	.	.651	.627	.855
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	.164	1.000	.224	.224
		Sig. (2-tailed)	.651	.	.533	.533
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	-.176	.224	1.000	.903**
		Sig. (2-tailed)	.627	.533	.	.000
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	.067	.224	.903**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.855	.533	.000	.
		N	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

Lampiran 12
Hasil Uji Regresi Tahun 2000

Regression 2000

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, LR, MK ^a	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.789 ^a	.623	.434	.7114

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.013	3	1.671	3.302	.099 ^a
	Residual	3.037	6	.506		
	Total	8.050	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.102	.338		-.302	.773
	MK	-9.22E-13	.000	-1.692	-.397	.705
	LR	1.825E-12	.000	.560	1.315	.236
	AK	1.116E-12	.000	.597	.135	.897

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 13
Hasil Uji Korelasi Tahun 2000

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	.018	.333	.139
		Sig. (2-tailed)	.	.960	.347	.701
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	.018	1.000	.527	.855**
		Sig. (2-tailed)	.960	.	.117	.002
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	.333	.527	1.000	.685*
		Sig. (2-tailed)	.347	.117	.	.029
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	.139	.855**	.685*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.701	.002	.029	.
		N	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

Lampiran 14
Hasil Uji Regresi Tahun 2001

Regression 2001

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, LR, MK	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.406 ^a	.164	-.253	.8889

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.933	3	.311	.394	.762 ^a
	Residual	4.741	6	.790		
	Total	5.674	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.252	.339		-.744	.485
	MK	-1.44E-12	.000	-3.101	-.929	.389
	LR	7.400E-13	.000	.240	.224	.831
	AK	6.449E-12	.000	2.932	.781	.465

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 15
Hasil Uji Korelasi Tahun 2001

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	.770**	.539	.564
		Sig. (2-tailed)	.	.009	.108	.090
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	.770**	1.000	.818**	.855**
		Sig. (2-tailed)	.009	.	.004	.002
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	.539	.818**	1.000	.697*
		Sig. (2-tailed)	.108	.004	.	.025
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	.564	.855**	.697*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.090	.002	.025	.
		N	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

Lampiran 16
Hasil Uji Regresi Tahun 2002

Regression 2002

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, MK, LR ^a	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.691 ^a	.477	.216	.6779

- a. Predictors: (Constant), AK, MK, LR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.516	3	.839	1.825	.243 ^a
	Residual	2.757	6	.460		
	Total	5.273	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, MK, LR
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.332	.401		.828	.439
	MK	2.844E-13	.000	.831	1.339	.229
	LR	-6.88E-13	.000	-.262	-.315	.764
	AK	-7.58E-12	.000	-.855	-1.494	.186

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 17
Hasil Uji Korelasi Tahun 2002

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	-.188	-.115	-.467
		Sig. (2-tailed)	.	.603	.751	.174
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	-.188	1.000	.855**	.697*
		Sig. (2-tailed)	.603	.	.002	.025
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	-.115	.855**	1.000	.745*
		Sig. (2-tailed)	.751	.002	.	.013
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	-.467	.697*	.745*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.174	.025	.013	.
		N	10	10	10	10

** - Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

* - Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

Lampiran 18
Hasil Uji Regresi Tahun 2003

Regression 2003

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, LR, MK	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.581 ^a	.338	.007	.5163

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.816	3	.272	1.020	.447 ^a
	Residual	1.599	6	.267		
	Total	2.415	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.539	.262		2.057	.085
	MK	-1.51E-12	.000	-4.762	-1.557	.171
	LR	-2.44E-13	.000	-.134	-.350	.738
	AK	5.296E-12	.000	4.948	1.632	.154

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 19
Hasil Uji Korelasi Tahun 2003

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	.636*	.248	.709*
		Sig. (2-tailed)	.	.048	.489	.022
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	.636*	1.000	.418	.879**
		Sig. (2-tailed)	.048	.	.229	.001
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	.248	.418	1.000	.370
		Sig. (2-tailed)	.489	.229	.	.293
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	.709*	.879**	.370	1.000
		Sig. (2-tailed)	.022	.001	.293	.
		N	10	10	10	10

*. Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

Lampiran 20
Hasil Uji Regresi Tahun 1999 - 2003

Regression rata-rata

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AK, LR, MK	.	Enter

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

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.371 ^a	.137	-.294	.3979

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.151	3	5.041E-02	.318	.812 ^a
	Residual	.950	6	.158		
	Total	1.101	9			

- a. Predictors: (Constant), AK, LR, MK
b. Dependent Variable: RET

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.109	.149		.727	.495
	MK	-5.44E-13	.000	-2.749	-.563	.594
	LR	-4.27E-13	.000	-.325	-.126	.904
	AK	2.425E-12	.000	2.766	.420	.689

- a. Dependent Variable: RET

Lampiran 21
Hasil Uji Korelasi Tahun 1999 - 2003

Nonparametric Correlations

Correlations

			RET	MK	LR	AK
Spearman's rho	RET	Correlation Coefficient	1.000	.418	.164	.127
		Sig. (2-tailed)	.	.229	.651	.726
		N	10	10	10	10
	MK	Correlation Coefficient	.418	1.000	.770**	.818**
		Sig. (2-tailed)	.229	.	.009	.004
		N	10	10	10	10
	LR	Correlation Coefficient	.164	.770**	1.000	.818**
		Sig. (2-tailed)	.651	.009	.	.004
		N	10	10	10	10
	AK	Correlation Coefficient	.127	.818**	.818**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.726	.004	.004	.
		N	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).