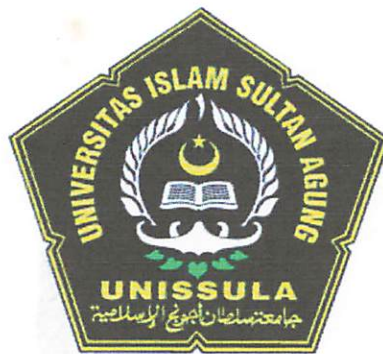


**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS,
LABA AKUNTANSI, MODAL KERJA DAN SIZE
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM LQ-45
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Disusun Oleh :

MUKAROMAH

NIM. 14.207.2601E

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI
SEMARANG
2010**

HALAMAN PENGESAHAN

Nama : Mukaromah

NIM : 14.207.2601 E

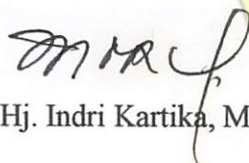
Judul Skripsi : PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS, LABA
AKUNTANSI, MODAL KERJA DAN SIZE PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN SAHAM PADA SAHAM LQ-45 BURSA
EFEK INDONESIA

Pembimbing : H.M. Ja'far Sodiq, SE., M.Si

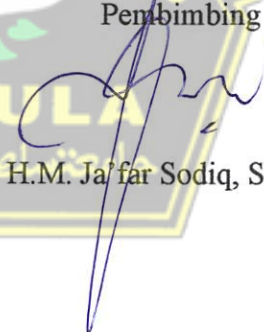
Semarang, Juni 2010

Dosen Penguji

Pembimbing



Dr. Hj. Indri Kartika, M.Si, Akt



H.M. Ja'far Sodiq, SE., M.Si



Ketua Jurusan

Zaenal Alim Adiwijaya, SE, M.Si., Akt

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

- *"Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sesungguhnya berat, kecuali orang-orang yang kusyu"*

(Q.s. Al-Baqoroh: 125)

- *"Barang siapa yang ingin bahagia di dunia, hendaklah ia menuntut ilmu. Barang siapa yang ingin bahagia di akhirat, hendaklah ia menuntut ilmu. Dan barang siapa yang menginginkan keduanya, hendaklah ia menuntut ilmu"*

(Alhadits)

- *"Hidup yang berguna adalah hidup yang ketika petang membawa lentera untuk menghadapi malam yang akan sampai"*

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

❖ Bapak dan ibuku tercinta yang telah memberikan dorongan

moril maupun materil serta yang tak pernah sepi dari doa.

❖ Keluarga besarku serta sahabat-sahabatku.

❖ Mbak Nik, Us, Mufid dan Ndiko

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis manfaat kandungan informasi arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan size perusahaan terhadap return saham. Laporan keuangan sebagai sumber utama informasi akuntansi disajikan dengan tujuan untuk menyediakan informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai. Atas dasar tujuan tersebut, diharapkan bahwa para pemakai laporan keuangan dapat menilai informasi yang dihasilkan untuk dasar pengambilan keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya masuk dalam daftar indeks LQ-45 selama tahun 2005-2007. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah random sampling atau pemilihan sampel secara acak (*probability sampling method*). Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan langkah awal melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis yang meliputi uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji F) dan uji signifikansi individual (uji t).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan size perusahaan mempunyai kandungan informasi yang relatif kecil dalam hubungannya dengan return saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi laporan keuangan sebagai tolak ukur yang utama untuk analisis fundamental. Namun keadaan keamanan Indonesia yang tidak stabil karena adanya isu terorisme, peristiwa-peristiwa politik dan bencana juga menjadi pertimbangan investor.

Kata Kunci : kandungan informasi, arus kas total, laba akuntansi, modal kerja, size perusahaan.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS, LABA AKUNTANSI, MODAL KERJA DAN SIZE PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA”. Penulisan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi syarat kelulusan Program Strata I (SI) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan serta saran dari berbagai pihak. Ungkapan rasa syukur dan terimakasih kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Unissula Semarang.
2. Pengelola dan seluruh dosen Fakultas Ekonomi atas ilmu, bantuan dan bimbingannya.
3. Bapak M. Jafar, Akt selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang tak pernah bosan mengingatkan.
4. Kedua orang tuaku tercinta atas doa restu dan dukungan yang tak henti-hentinya diberikan kepada penulis.
5. Kakak dan kedua adikku terimakasih atas doa an dukungannya.

6. Teman-teman di kost Florens.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga Tugas Akhir ini bermanfaat bagi yang membutuhkan. Dan semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat-Nya. Amin.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAM JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAM MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
ABSTRAKSI.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	6
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	7
1.4. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1. Tujuan Laporan Keuangan.....	10
2.1.2. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan.....	12

2.1.3. Laporan Arus Kas.....	14
2.1.4. Laporan Arus Kas Dari Kativitas Operasi.....	14
2.1.5. Laporan Arus Kas Dari Aktivitas Investasi.....	15
2.1.6. Laporan Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan.....	16
2.1.7. Laba Akuntansi.....	18
2.1.8. Modal Kerja.....	22
2.1.9. Size Perusahaan.....	24
2.1.10. Return Saham.....	25
2.1.11. Indeks LQ-45.....	25
2.2. Penelitian Terdahulu	26
2.3. Kerangka Pemikiran.....	28
2.4. Hipotesis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Penentuan Populasi dan Sampel	35
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	35
3.3. Tehnik Pengambilan Data.....	36
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	36
3.5. Indentifikasi Variabel.....	37
3.6. Definisi Variabel.....	37
3.7. Metode Analisis.....	40
3.7.1. Uji Hipotesis.....	40
3.7.2. Uji Asumsi Klasik.....	43

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Objek Penelitian.....	46
4.1.1. Sejarah Umum Objek Penelitian.....	46
4.1.2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	47
4.2. Uji Kualitas Data.....	49
4.2.1. Uji Normalitas.....	49
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	50
4.2.2.1. Uji Multikolinearitas.....	50
4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas.....	51
4.2.2.3. Uji Autokorelasi.....	54
4.3. Pengujian Hipotesis.....	57
4.3.1. Uji Koefisien Determinasi.....	58
4.3.2. Hasil Uji Pengaruh Simultan.....	59
4.3.3. Uji Signifikansi Parameter Individual.....	60
4.4. Pembahasan	65

BAB V KESIMPULAN

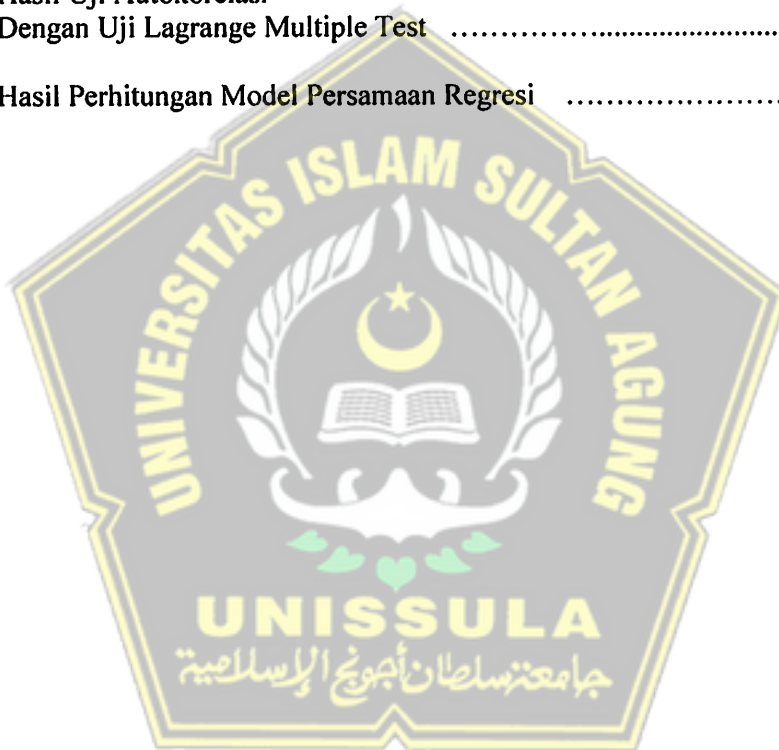
5.1. Kesimpulan.....	70
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3. Agenda Penelitian Mendatang.....	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1	Statistik Deskripsi Data 42
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinearitas 45
Tabel 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas 47
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi Dengan Uji Durbin-Watson 48
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi Dengan Uji Lagrange Multiple Test 50
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan Model Persamaan Regresi 52



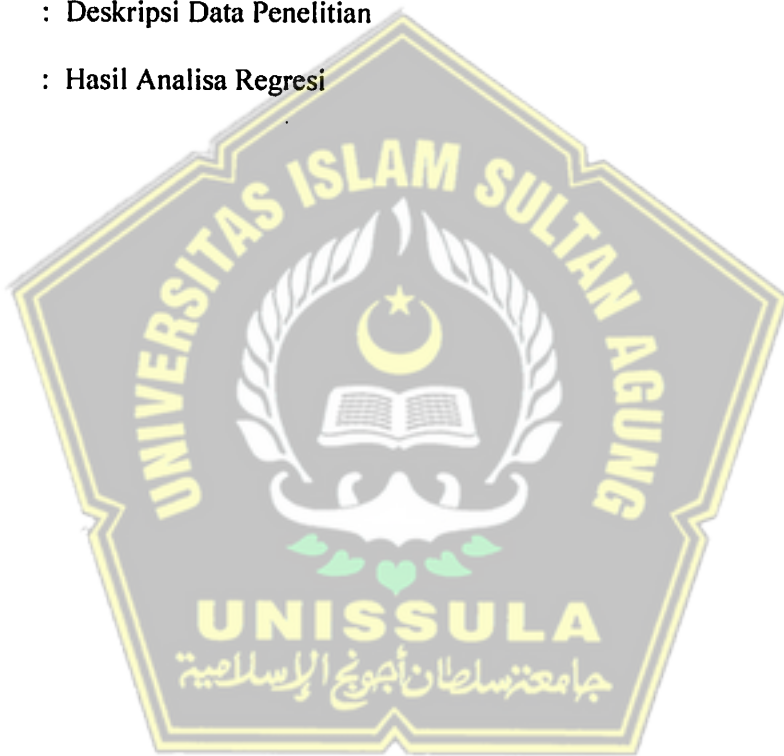
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka pemikiran Teoritis	27
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Dengan Uji Jarque-Berra	44
Gambar 4.2 Statistik D Durbin-Watson	48



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran A : Daftar Tanggal Publikasi Laporan Keuangan
- Lampiran B : Daftar Arus Kas Perusahaan Sampel
- Lampiran C : Daftar Laba Akuntansi Perusahaan Sampel
- Lampiran D : Daftar Modal Kerja Perusahaan Sampel
- Lampiran E : Daftar Nilai Cumulative Abnormal Return
- Lampiran F : Deskripsi Data Penelitian
- Lampiran G : Hasil Analisa Regresi



BAB I

PENDAHULUAN

1. 1.Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha di era global sekarang ini membawa dampak yang signifikan yaitu persaingan usaha yang semakin ketat, tuntutan manajemen yang memiliki keunggulan daya saing serta keunggulan dalam hal informasi laporan keuangan. Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada keadaan ketidakpastian. Disini peran manajemen dituntut untuk mampu menyajikan informasi yang dapat mengkomunikasikan keadaan suatu perusahaan kepada berbagai pihak ekstern seperti investor, kreditor dan pemakai lainnya. Informasi-informasi tersebut sangat sangat diperlukan oleh para investor, sebelum mereka memutuskan untuk membeli atau menjual saham. Informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan tersebut adalah informasi akuntansi disamping informasi lainnya. Informasi tersebut berupa informasi laporan keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan pada suatu periode, dan selanjutnya digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi return, maupun resiko dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas di pasar modal.

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional mempertimbangkan resiko dan expected return, maka tingkat sekurits yang secara teoritis berbanding lurus. Gambaran resiko dan expected return dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun

kuantitatif. Selain ini berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham atau mencapai tingkat return optimal diharapkan. Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Adanya informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Berbagai penelitian yang menguji manfaat laporan keuangan telah banyak dilakukan dengan menguji kandungan informasi dari komponen-komponen laporan keuangan. Kandungan informasi ditunjukkan dengan reaksi pasar terhadap komponen-komponen laporan keuangan tersebut. Pernyataan dalam standar akuntansi keuangan No. 2 tahun 1994 dan berlaku mulai tanggal 1 januari 1995, untuk analisis investasi, para analisis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas informasi saat ini dapat ditemukan dalam laporan arus kas yang sudah menjadi bagian integral dari laporan keuangan perusahaan publik kutipan dari Kiagus Andi (2007).

Dalam menentukan investasinya investor akan mempertimbangkan tingkat return yang maksimal, investor akan tertarik dengan saham yang memiliki return positif dan tinggi karena akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aktivitya maka return yang diperoleh akan semakin tinggi bagi investor, karena return merupakan salah satu alat untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham.

Dalam berinvestasi para investor tentunya sangat memperhatikan tingkat return dari investasinya. Untuk itu para investor memerlukan berbagai informasi yang dapat dijadikan sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang membutuhkan dana. Adapun informasi yang dibutuhkan diantaranya keadaan atau posisi kas suatu perusahaan yang disajikan dalam laporan arus kas, tingkat atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang disajikan dalam laporan laba rugi, dan posisi kekayaan perusahaan atau modal dalam suatu perusahaan.

Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Bagi pemakai laporan keuangan, neraca dapat digunakan untuk mengetahui jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Laporan laba rugi digunakan untuk mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan yang menjadi dasar untuk meramalkan kinerja masa depan, serta membantu pemakai menentukan resiko (tingkat ketidakpastian) arus kas masa depan. Sementara laporan arus kas bertujuan memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu perusahaan selama satu periode. Bagi pemakai laporan keuangan, laporan arus kas digunakan sebagai dasar untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Diwajibkannya laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan adalah mulai tahun 1987 setelah dikeluarkannya SFAS No. 95 tentang Statement of Cash flow oleh Financial Accounting Standart Board (FASB). Sedangkan di Indonesia, laporan arus kas mulai diwajibkan setelah Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengeluarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang Laporan Arus Kas.

1.2. Perumusan Masalah

Baridwan (2004) memberikan bukti bahwa pengungkapan informasi arus kas terbukti memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan. Demikian pula dengan penelitian Kiagus Andi (2007) yang menemukan bahwa informasi laba dan arus kas dari aktifitas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Tetapi berbeda dengan penelitian Meythi (2006) yang menyatakan bahwa total arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh yang signifikan terhadap return saham. Demikian pula Ninna Daniati dan Suhairi (2006) menyatakan adanya pengaruh antara arus kas dari aktivitas investasi terhadap expected return saham. Tingkat return saham yang diisyaratkan ini tentunya didasarkan daari informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga dan return saham memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (operasi, investasi, dan pendanaan) Triyono (2000) seperti dikutip Ninna Daniati dan Suhairi (2006)

Guna mengetahui apakah laporan arus kas memiliki kandungan informasi bagi investor yang diinteraksikan dengan laporan laba rugi maka dapat dilihat dari reaksi pasar pada saat pengumuman atau publikasi laporan laba rugi dan laporan arus kas jika pengumuman kedua laporan tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi waktu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor adalah dari laporan keuangan yaitu laba, arus kas dan modal kerja. Pada saat dihadapkan pada tiga ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain ketiga kinerja tersebut perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada setiap perusahaan. Ukuran (size) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani: 2005) kutipan dari Ninna Daniati dan Suhairi (2006). Dimana size digunakan sebagai variabel kontrol saja.

Dari beberapa penelitian diatas, ternyata kesimpulan yang dihasilkan beragam. Sebagian penelitian diatas menemukan manfaat arus kas terhadap transaksi di pasar modal, tetapi penelitian yang lain masih belum melihat manfaat tersebut. Begitu juga yang terjadi dengan laba akuntansi, modal kerja dan size

perusahaan terhadap return saham jika dibandingkan dengan hubungan total arus kas terhadap return saham masih perlu dilakukan lagi.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka untuk melihat relevansi atau kegunaan suatu informasi yang terkandung dalam laporan keuangan return saham, dapat dirumuskan suatu permasalahan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah kandungan informasi arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap return saham?
2. Apakah kandungan informasi arus kas investasi mempunyai pengaruh terhadap return saham?
3. Apakah kandungan informasi arus kas pendanaan mempunyai pengaruh terhadap return saham?
4. Apakah informasi laba akuntansi mempunyai pengaruh terhadap return saham?
5. Apakah informasi modal kerja mempunyai pengaruh terhadap return saham?
6. Apakah size perusahaan mempunyai pengaruh terhadap return saham?

1.3.Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1.Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh kandungan informasi arus kas operasi terhadap return saham.

2. Menganalisis pengaruh kandungan informasi arus kas investasi terhadap return saham.
3. Menganalisis pengaruh kandungan informasi arus kas pendanaan terhadap return saham.
4. Menganalisis pengaruh kandungan informasi laba akuntansi terhadap return saham.
5. Menganalisis pengaruh kandungan informasi modal kerja terhadap return saham.
6. Menganalisis pengaruh size perusahaan terhadap return saham.

1.3.2. Manfaat Penelitian

1. Memberikan kontribusi kepada investor mengenai manfaat penggunaan laporan arus kas sebagai masukan dalam rangka pengambilan keputusan investasi.
2. Memberikan kontribusi bagi emiten (perusahaan yang telah listing di pasar modal) sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan arus kas dalam perusahaan, mengingat laporan keuangan mampu mencerminkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.
3. Memberikan tambahan acuan bagi akademisi untuk melakukan penelitian selanjutnya, terutama yang menguji manfaat dari laporan arus kas.

1.4.Sistematika Penulisan

Pelaksanaan kegiatan penelitian ini akan dibagi dalam lima bab. Bab pertama yaitu pendahuluan yang menjelaskan latar belakang pengaruh kandungan informasi laporan arus kas, laba akuntansi dan modal kerja terhadap return saham serta perumusan masalah penelitian. Bab ini juga menguraikan tujuan dan manfaat penelitian yang penyusunannya disesuaikan dengan latar belakang masalah serta hipotesis yang diajukan.

Bab kedua adalah tinjauan pustaka yang menguraikan teori-teori serta penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Bab ini juga menguraikan kerangka pemikiran dan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian.

Bab ketiga yaitu metode penelitian yang menguraikan pelaksanaan penelitian secara operasional. Bab ini menguraikan, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode yang digunakan dalam penelitian.

Bab keempat yaitu hasil dan pembahasan. Dalam bab ini diuraikan deskripsi objek penelitian, analisi deskriptif, analisis data. Sebelum melakukan analisis data, terlebih dahulu uji asumsi klasik yang meliputi uji normalis, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Setelah semua uji asumsi klasik terpenuhi, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Dalam bab ini juga dilakukan pembahasan terhadap hasil penelitian.

Bab terakhir yaitu penutup. Bab ini berisi kesimpulan tentang hasil penelitian. Selain itu, diuraikan pula keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1.Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2002)

Laporan keuangan dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bersangkutan. Jadi laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh. Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 adalah untuk menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja atau prestasi perusahaan, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Disamping itu laporan keuangan juga menunjukkan pertanggungjawaban pengelola perusahaan oleh manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang-kurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan pemakainya. Para pemakai laporan keuangan memerlukan dan berhak menggunakan informasi, untuk mengambil keputusan ekonomi. Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor

potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaga lainnya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda. Beberapa kebutuhan ini meliputi:

1. Investor

Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

2. Pemerintah

Mereka membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

3. Masyarakat

Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang diperkerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.1.2. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Karakteristik kualitatif dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam menyajikan laporan keuangan. FASB dalam SFAC No. 2 menyebutkan bahwa karakteristik kualitatif dimaksudkan untuk memberi kriteria dasar dalam memilih alternatif metode akuntansi dan pelaporan keuangan serta persyaratan pengungkapan (disclosure).

1. Relevan

Informasi dikatakan relevan apabila informasi tersebut memiliki manfaat, sesuai dengan tindakan yang akan dilakukan oleh pemakai laporan keuangan. Atau dengan kata lain, relevan merupakan kemampuan dari suatu informasi untuk mempengaruhi keputusan manajer atau pemakai laporan keuangan lainnya sehingga keberadaan informasi tersebut mampu mengubah atau mendukung harapan mereka tentang hasil-hasil atau konsekuensi dari tindakan yang diambil.

2. Keandalan

Keandalan merupakan kualitas informasi yang menyebabkan pemakai informasi akuntansi sangat tergantung pada kebenaran informasi yang dihasilkan. Keandalan suatu informasi sangat tergantung pada kemampuan suatu informasi untuk menggambarkan secara wajar keadaan atau peristiwa yang digambarkan sesuai dengan kondisi sebenarnya.

3. Daya Banding dan Konsistensi

Suatu informasi dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut dapat saling diperbandingkan baik antar periode maupun antar perusahaan. Disamping itu informasi dikatakan bermanfaat apabila ada konsistensi dalam proses penyajiannya. Konsistensi menunjukkan pemakaian metode yang sama oleh perusahaan sepanjang periode. Prinsip konsistensi tidak berarti bahwa metode akuntansi tertentu tidak dapat diubah apabila metode tersebut telah dipilih. Akan tetapi perusahaan diberi keleluasaan untuk mengubah metode akuntansi yang diterapkan selama perubahan tersebut diungkapkan secara jelas dalam laporan keuangan.

4. Pertimbangan Cost-Benefit

Pertimbangan cost-benefit dipandang sebagai kendala yang dihadapi dalam penyajian informasi keuangan. Informasi akuntansi keuangan akan diupayakan untuk disajikan dalam laporan keuangan, selama manfaat yang diperoleh dari penyajian informasi tersebut melebihi biaya yang diperlukan untuk menghasilkannya. Oleh karena itu sebelum menyajikan informasi, manfaat yang akan diperoleh dari informasi tersebut harus dibandingkan dengan biaya yang akan timbul.

5. Materialitas

Materialitas merupakan factor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengetahui suatu informasi akuntansi. Pertimbangan utama dalam konsep ini adalah penyajian informasi tertentu akan mempengaruhi secara signifikan terhadap keputusan yang diambil.

2.1.3.Laporan Arus Kas

Pelaporan arus kas adalah memberikan informasi bagi investor, kreditor dan pemakai lain untuk mengetahui apa yang terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid. Laporan arus kas membantu pemakai laporan keuangan untuk mengetahui likuiditas, solvensi dan fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Pemilihan variabel arus kas sebagai variabel independent dan return saham sebagai variabel dependen didasarkan pada alasanyaitu banyaknya penelitian yang menguji pengaruh laporan arus kas terhadap return saham, tetapi terdapat hasil yang tidak konsisten.

Laporan arus kas disusun untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dan memberikan alasan mengenai perubahan kas tersebut dengan menunjukkan darimana sumber-sumber kas dan penggunaan-penggunaannya. Laporan arus kas menggambarkan aliran kas yaitu sumber-sumber penerimaan dan penggunaan kas dalam periode yang bersangkutan. Penyusunan laporan ini menggunakan dasar waktu atau accrual basis, karena laporan arus kas merupakan ringkasan transaksi keuangan yang berhubungan dengan penghasilan yang diperoleh maupun biaya-biaya yang terjadi (Munawir, 2001).

2.1.4.Laporan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Laporan arus kas terdiri dari tiga komponen utama (PSAK No. 2), yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang

menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan, sehingga pada umumnya berasal dari transaksi lain yang mempengaruhi laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- 2) Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan.
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktifitas pendanaan dan investasi.
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha perdagangan.

2.1.5. Laporan Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber dana yang bertujuan untuk

menghasilkan pendapatan dana arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- 1) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- 2) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva jangka panjang lain.
- 3) Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
- 4) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- 5) Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts*, *option contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

2.1.6. Laporan Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul daaari aktivitas pendanaan perlu dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- 1) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- 2) Pembayaran kas kepada pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.

- 3) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
- 4) Pelunasan pinjaman.
- 5) Pembayaran kas oleh sewa guna usaha untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

Untuk menyajikan laporan arus kas dapat digunakan dua metode (Zaki Baridwan 2004), yaitu:

1. Metode Langsung (*Direct Method*)

Dalam metode ini pelaporan arus kas dilakukan dengan cara melaporkan kelompok-kelompok penerimaan kas dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi secara lengkap dan baru dilanjutkan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan. Dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.

2. Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*)

Dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengkoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, gangguan dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan. Dalam 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 tetap dan utang lancar. Dalam metode ini net income disesuaikan dengan menghilangkan:

- a. Pengaruh transaksi yang 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.
- b. Pengaruh perkiraan yang terdapat dalam kelompok investasi dan pembiayaan yang tidak mempengaruhi seperti: penyusutan, amortisasi, laba rugi dari penjualan aktiva tetap dan operasi yang dihentikan (yang berkaitan dengan kegiatan investasi), laba rugi pembatalan utang (transaksi pembiayaan).

2.1.7.Laba Akuntansi

Bentuk laporan keuangan lainnya adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan ini menyediakan informasi yang diperlukan oleh para investor dan kreditur untuk membantu mereka memperoleh jumlah, penetapan waktu dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Laba atau rugi bersih yang terdapat dalam laporan laba rugi merupakan laba atau rugi akuntansi yang secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut dari transaksi yang terjadi selama satu periode.

Ninna Daniati dan Suhairi (2006) seperti dikutip dalam Febrianto (2005), dalam penelitiannya yang menguji angka laba antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan return saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening cost barang terjual menentukan daya saing produk dipasar.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

Ali (1994) seperti dikutip dalam Rachim (2004), dalam penelitiannya mengenai tambahan kandungan informasi dari laba, modal kerja dan arus kas, menemukan adanya pengaruh signifikan dari laba terhadap *return* saham. Sebaliknya Triyono (2000) tidak berhasil membuktikan pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham dalam penelitiannya mengenai hubungan kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Dalam penelitian ini ia hanya berhasil membuktikan adanya pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham.

Belkaoui (1993) dalam Anis Chariri dan Imam Gozali (2000) menyebutkan bahwa laba akuntansi memiliki lima karakteristik sebagai berikut:

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang/ jasa.
2. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
4. Laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya (*expenses*) dalam bentuk *cost histories*.
5. Laba akuntansi menghendaki adanya penandingan (*maching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Selanjutnya Belkaoui (1993) merumuskan keunggulan laba akuntansi:

1. Laba akuntansi teruji dalam sejarah dimana pemakai laporan keuangan masih mempercayai bahwa laba akuntansi masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laba akuntansi diukur dan dilaporkan secara objektif dapat diuji kebenaran karena didasarkan pada transaksi/ fakta aktual, yang didukung bukti objektif.
3. Atas dasar prinsip realisasi dalam mengakui pendapatan, laba akuntansi memenuhi kriteria konservatisme. Artinya, akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui untung yang direalisasi (*realized gains*).
4. Laba akuntansi dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen. Bukti objektif yang melandasi *cost histories* merupakan sarana untuk mendukung pertanggungjawaban tersebut.

Sementara Hendrikson (1989) menyebutkan beberapa kelemahan laba akuntansi yang diukur dengan kerangka akuntansi konvensional. Kelemahan laba akuntansi adalah sebagai berikut:

1. Konsep laba akuntansi belum dirumuskan secara jelas.
2. Belum ada dasar pengukuran dan penyajian yang secara teoritis mantap.
3. Praktik akuntansi yang diterima umum memungkinkan timbulnya ketidakkonsistenan dalam pengukuran laba periodik dari perusahaan yang berbeda atau antar periode akuntansi sama.
4. Perubahan tingkat harga (daya beli uang) belum tercermin dalam laba akuntansi yang dihitung atas dasar nilai nominal uang.
5. Informasi lain mungkin terbukti lebih bermanfaat bagi investor dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi.

Informasi laba dapat digunakan untuk memenuhi berbagai tujuan, yaitu untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan. Informasi tentang laba perusahaan digunakan:

1. Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*).
2. Sebagai pengukur prestasi manajemen.
3. Sebagai dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
4. Sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
5. Sebagai dasar komponen dan pembagian bonus.
6. Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.

7. Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
8. Sebagai dasar pembagian deviden.

2.1.8. Modal Kerja

Modal kerja sangat penting bagi penganalisa intern maupun ekstern. Disamping itu modal kerja sangat berhubungan dengan operasi perusahaan sehari-hari dan menunjukkan tingkat keamanan atau *margin of safety* para kreditor (terutama kreditor jangka pendek). Operasi perusahaan akan berjalan baik dan lancar jika modal kerja yang dimiliki perusahaan jumlahnya memadai.

Ada tiga konsep atau definisi modal kerja yang umum digunakan (Munawir, 2001), yaitu:

1. Konsep Kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan pada kuantitas yang diperlukan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan dalam membiayai operasinya yang bersifat rutin, atau menunjukkan jumlah dana yang tersedia untuk tujuan operasi jangka pendek. Konsep ini menganggap bahwa modal kerja adalah jumlah aktiva lancar (*gross working capital*).

2. Konsep Kualitatif

Konsep ini menitikberatkan pada kualitas modal kerja. Pengertian modal kerja dalam konsep ini adalah kelebihan aktiva lancar yang berasal dari pinjaman jangka pendek (*net working capital*), yaitu jumlah aktiva lancar yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun dari para pemilik perusahaan. Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan tersedianya aktiva lancar yang

lebih besar daripada hutang lancarnya (hutang jangka pendek) dan menunjukkan pula *margin of protection* atau tingkat keamanan bagi para kreditor jangka pendek, serta menjamin kelangsungan operasi di masa mendatang dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman jangka pendek dengan jaminan aktiva lancarnya.

3. Konsep Fungsional

Konsep menitikberatkan fungsi dari dana yang dimiliki dalam rangka menghasilkan pendapatan (laba) dari usaha pokok perusahaan. Pada dasarnya dana-dana yang dimiliki oleh suatu perusahaan seluruhnya akan digunakan untuk menghasilkan laba sesuai dengan usaha pokok perusahaan, tetapi tidak semua dana digunakan untuk menghasilkan laba periode ini (*current income*), ada sebagian dana yang akan digunakan untuk memperoleh atau menghasilkan laba di masa yang akan datang, misalnya bangunan, mesin-mesin, pabrik, alat-alat kantor dan aktiva tetap lainnya.

Menurut Suad Husnan (2004), kebutuhan akan modal kerja merupakan jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai aktiva lancar setelah dikurangi dengan pendanaan spontan. Pada hakekatnya modal kerja adalah kebutuhan dana untuk jangka pendek. Selanjutnya modal dapat didefinisikan menjadi dua yaitu *net working capital* (konsep kualitatif) dan *gross working capital* (konsep kuantitatif). Penelitian ini menggunakan definisi modal kerja *net working capital* sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi *return* saham.

2.1.9. Size Perusahaan

Size perusahaan menurut hasil penelitian Cooke (1992) terbukti mempengaruhi luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian Miswanto (1999) tentang pengaruh operating leverage dan ukuran perusahaan terhadap resiko bisnis menemukan bahwa operating leverage tidak berpengaruh terhadap peningkatan resiko bisnis sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap resiko bisnis. Dengan kata lain penelitian ini membuktikan bahwa size perusahaan berpengaruh terhadap resiko investasi yang berarti pula terhadap return investasi kutipan Ninna Daniati dan Suhairi (2006).

Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva atau penjualan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relative lama, selain itu mencerminkan bahwa perusahaan relative lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba disbanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani:2005) dikutip oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006). Size perusahaan merupakan variabel penting yang menjelaskan luas pengungkapan dalam laporan tahunan, sedangkan untuk jenis industri ditemukan bahwa perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan dibandingkan dengan jenis industri lain.

2.1.10.Return Saham

Return atau tingkat pengembalian saham menggambarkan hasil yang diperoleh oleh investor dari aktivitas investasi yang dilakukannya. Komposisi perhitungan return saham terdiri dari capital gain (loss) dan deviden. Capital gain (loss) merupakan selisih laba rugi yang dialami pemegang saham karena harga saham relatif tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedang deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Para investor membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik, maka harga saham tersebut meningkat. Dengan naiknya harga saham diharapkan return saham juga naik.

2.1.11.Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Pada tahap pertama kriteria yang harus dipenuhi:

1. Saham tersebut berada di top 95 persen dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
2. Berada di top 90 persen dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di BEI minimum 30 hari bursa.

Jika lolos seleksi tahap pertama, maka dilanjutkan dengan tahap berikutnya.

Tahap kedua menyangkut kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI.
2. Memiliki porsi yang sama dengan sector-sektor lain.
3. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Indeks LQ diperkenalkan oleh BEI mulai tanggal 24 Februari 1997 dengan hari dasar untuk perhitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

2.2. Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi dan modal perusahaan banyak dilakukan. Baridwan menguji apakah kandungan informasi laporan arus kas sama dengan kandungan informasi laporan laba rugi.

Triyono dan Hartono (2000) melakukan penelitian mengenai kandungan harga atau return saham. Dengan menggunakan regresi model linier dengan pendekatan level dan return, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa komponen-

komponen arus kas terhadap harga saham, tetapi tidak dapat membuktikan pengaruh arus kas total dan komponen-komponen arus kas terhadap return saham. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Ninna Daniati dalam penelitian berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi terhadap return saham sedangkan arus kas dari aktivitas operasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap expected return saham. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam menentukan return dari investasinya, investor juga menggunakan informasi arus kas operasi, laba kotor, dan size perusahaan sebagai ukuran kinerja dan menilai prospek perusahaan.

Kurniawan (2000) menguji hubungan arus kas dari aktivitas operasi dan akrual dengan akrual *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan deflator komponen *earnings* tahun sebelumnya, hipotesis nol tidak dapat ditolak karena hasilnya tidak signifikan, sehingga tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara komponen *earnings* dan *return* saham. Hal yang sama juga ditemukan dari hasil penelitian Abdul Rohman (2001), yang tidak berhasil membuktikan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap keuntungan saham dan likuiditas saham.

Meythi (2006) menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan harga saham melalui persistensi laba dengan path analysis yang merupakan perluasan regresi berganda (Ghozali : 2002). Hasil path analysis menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga

saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris. Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba tidak didukung oleh bukti empiris.

Miswato (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada resiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi resiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan return yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

Fitriana Purwitasari (2006) menguji kandungan informasi arus kas, laba akuntansi dan modal kerja terhadap return saham menunjukkan bahwa secara signifikan tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia lebih memperhatikan kondisi saat itu dan belum menggunakan analisis fundamental dalam melakukan penilaian terhadap saham, dan dari hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa selama periode pengamatan para investor di BEI belum menggunakan publikasi laporan keuangan untuk analisis fundamental. Dalam berinvestasi, investor berorientasi jangka pendek (tujuan spekulasi)

2.3.Kerangka Pemikiran

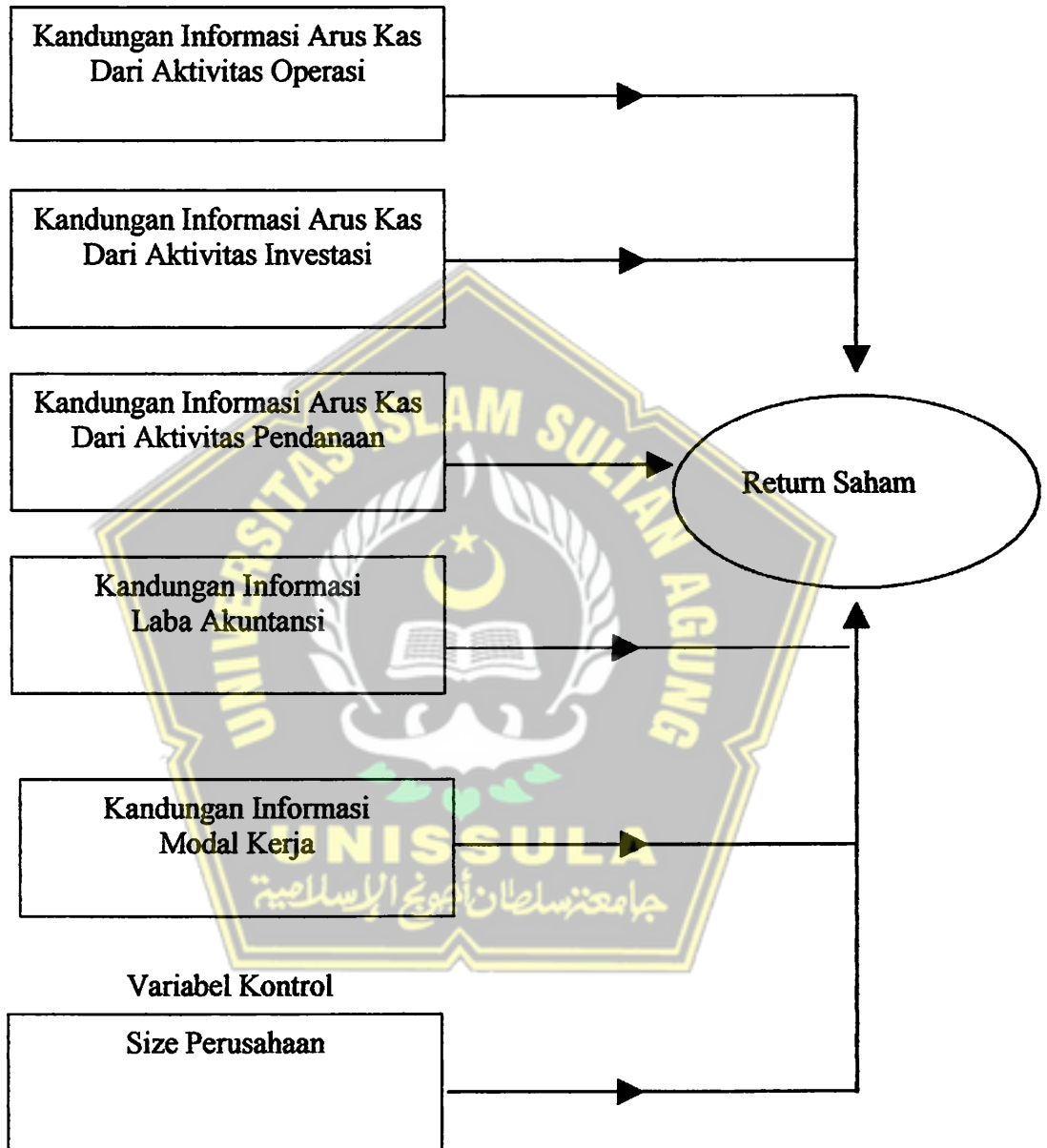
Suatu informasi akuntansi dapat dikatakan mempengaruhi perilaku investor jika dengan adanya informasi tersebut dapat megubah perilaku investor,

yang dalam penelitian ini adalah return saham. Dari kandungan informasi tersebut, para investor dapat mengetahui apakah arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan size perusahaan mempunyai pengaruh terhadap return saham. Dengan demikian maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4.Hipotesis

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan

pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendannnaan dari luar. Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham disbanding hubungan total arus kas dengan return. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan unexpected cash flow dari operasi dalam perioide tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham.

H_1 : Diduga kandungan informasi dari arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dlam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada return saham. Hasil studi

ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru.

H₂ : Diduga kandungan informasi dari arus kas investasi mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Miller dan Rock (1985) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negative terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan deviden yang sangat erat hubungannya dengan return saham.

H₃ : Diduga kandungan informasi dari arus kas pendanaan mempunyai pengaruh terhadap dengan return saham.

Laba adalah selisih dari pendapatan perusahaan dengan biaya. Febrianto (2005) dalam penelitiannya menguji angka laba menyimpulkan bahwa angka laba mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan return saham.

H₄ : Diduga kandungan informasi dari laba akuntansi mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Modal kerja merupakan jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai aktiva lancar misalnya persediaan dan piutang dagang. Adanya modal kerja yang cukup sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan adanya modal kerja yang cukup itu memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi dengan seekonomis mungkin dan perusahaan tidak mengalami kesulitan untuk menghadapi bahaya-bahaya yang mungkin timbul karena adanya krisis keuangan. Modal kerja sangat berhubungan dengan kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dan juga menunjukkan bahwa tingkat keamanan para investor, yang sangat berhubungan dengan tingkat return saham.

H₅ : Diduga kandungan informasi dari modal kerja mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Size perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar memiliki kas perusahaan sudah positif dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka waktu yang relatif lama. Size perusahaan merupakan variabel penting dalam hal pengungkapan laporan keuangan. Miswanto (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada resiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi resiko bisnis. Perusahaan kecil memiliki resiko dan return yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

H_6 : Diduga kandungan informasi dari size perusahaan mempunyai pengaruh terhadap return saham.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar LQ-45 selama periode 2005-2007. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purpose sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selamanya masuk daftar LQ-45 berturut-turut dalam satu tahun selama tahun tersebut dalam Indonesian Capital Market Directory.
2. Mempublikasi laporan keuangan per 31 Des 2005, 2006 dan 2007 di harian Bisnis Indonesia.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data objek dan sumber datanya adalah data sekunder, yaitu data yang sembernya diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara seperti Indonesian Capital market Directory, JSX Statistik, Literatur, Jurnal, Koran dan lain sebagainya. Data yang digunakan meliputi:

1. Laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory.
2. Data tanggal publikasi laporan keuangan yang diperoleh dari harian bisnis Indonesia.
3. Harga saham harian individual selama periode pengamatan (window period).

Penelitian ini menggunakan data harga saham harian pada saat penutupan

(Closing Price) untuk periode pengamatan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah dipublikasikan. Data indeks Harga Saham Individual (IHSI) diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Diponegoro.

4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan (widow period) diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Diponegoro.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data cross section yang digabungkan selama periode tertentu. Hal ini disebabkan karena data yang digunakan merupakan data laporan keuangan perusahaan tahunan.

3.3. Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan data dalam penelitian ini adalah random sampling atau pemilihan sampel secara acak (*probability sampling method*). Dimana data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti diatas.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi dan analisis dokumen dengan *content analysis* yang merupakan metode pengumpulan data penelitian dan analisis terhadap isi dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Tujuan dari *content analysis* adalah melakukan identifikasi terhadap karakteristik atau informasi spesifik yang terdapat pada laporan keuangan tersebut.

3.5. Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1) Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan size perusahaan.

2) Variabel Dependen (Variabel terikat)

Variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen adalah return saham.

3.6. Definisi Operasional Variabel

1) Variabel Independen

a. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih.

b. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva lancar.

c. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan.

d. Laba Akuntansi

Yaitu laba sebelum pajak yang bertujuan untuk menghindari pengaruh tingkat pajak yang berbeda-beda.

e. Modal Kerja

Yaitu investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek yaitu kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, persediaan dan piutang usaha.

f. Size Perusahaan

Yaitu besar ecilnya dari suatu aktiva perusahaan yang dijadikan tolak ukur besar kecilnya size perusahaan.

2) Variabel Dependen

Return saham merupakan hasil yang diterima atau diharapkan investor dari investasi yang dilakukan. Return saham dapat berupa deviden yang dibayar oleh perusahaan maupun capital gain yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham. Yang dimaksud dengan return saham dalam penelitian ini adalah Cumulative Abnormal Return (CAR), yang merupakan penjumlahan abnormal return selama periode pengamatan. Sedangkan abnormal return merupakan selisih antara actual return dan expected return. Dalam Jogianto (2003), actual return diperoleh dengan cara sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Dimana:

R_{it} = return saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i (closing price) pada periode t

P_{it-1} = harga saham i (closing price) pada periode t-1

Expected return dalam penilaian ini dihitung dengan model pasar yang disesuaikan (market adjustment model). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah return indeks pasar pada saat tersebut, sehingga expected return saham i (R_{it}) sama dengan return indeks pasar (R_{mt}). Dalam Jogiyanto (2003), return pasar (R_m) dirumuskan sebagai berikut:

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

R_{mt} = return pasar periode t

$IHS G_t$ = IHS G periode t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G periode $t-1$

Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, return indeks pasar adalah 18%, dengan metode sesuaian pasar (market-adjusted method) ini, maka return ekspektasian semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan return indeks pasarnya, yaitu sebesar 18%.

Dari penjabaran diatas, maka secara matematis abnormal return dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = actual return saham i pada periode t

R_{mt} = expected return saham i pada periode t

Selanjutnya perhitungan Cumulative Abnormal Return (CAR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{t5} AR_{it}$$

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return perusahaan i pada periode jendela (5 hari sebelum, hari publikasi 5 hari sesudah tanggal publikasi).

AR_{it} = Anormal return saham i pada periode t.

Penggunaan periode jendela selama 11 hari adalah untuk memperkecil terjadinya confounding efek seperti adanya penerbitan saham baru, pembagian deviden, saham bonus dan stock split yang dapat mempengaruhi harga saham

3.7. Metode Analisis

3.7.1. Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan return saham sebagai variable dependen, dan arus kas, komponen arus kas, laba akuntansi, dan modal kerja perusahaan sebagai variable independent.

Model persamaan regresi linier yang digunakan untuk menguji hipotesis $H_1, H_2, H_3, H_4, H_5, H_6$ adalah dengan menggunakan model regresi linier berikut ini:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AK_OPR_{it} + \beta_2 AK_INV_{it} + \beta_3 AK_DANA_{it} + \beta_4 LABA_{it} + \beta_5 MODAL_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + u_{it}$$

Dimana:

- CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return
- AK_OPR_{it} = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada priode t
- AK_INV_{it} = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i pada priode t
- AK_DANA_{it} = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i pada priode t
- AK_LABA_{it} = Laba akuntansi perusahaan i pada periode t
- $MODAL_{it}$ = Modal kerja perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$	= Size perusahaan i pada periode t
β_0	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien regresi perusahaan i pada periode t
v_{it}	= Error term (variabel gangguan)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *goodness of fit*-nya. *Goodness of fit* dari model analisis 1 dan analisis 2 dapat diukur menggunakan uji regresi yang meliputi uji signifikan parameter individual (uji statistik t), uji signifikan simultan (uji statistik F), dan mengukur koefisien deterinasinya.

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independent dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = \dots = b_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independent bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = \dots = b_i = 0$$

Artinya semua variabel independent secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap dependen. Pengambilan keputusan atas uji statistik F adalah menggunakan criteria bahwa bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5 %. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

c. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang berhak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol. atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independent bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah bahwa bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih besar dan derajat kepercayaan sebesar 5 % maka H_0 dapat ditolak bilai nilai t lebih besar dari 2

(dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

Selanjutnya model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi klasik, yaitu asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

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

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji Jarque-Bera dari residual. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai dari *significance* lebih besar dari 5 persen, berarti bahwa data terdistribusi secara normal. Selain itu, uji normalitas juga dilakukan dengan metode grafis melalui histogram residual, untuk mengetahui apakah bentuk *probability distribution function* (PDF) dari variabel berbentuk normal atau tidak. Bentuk grafik distribusi normal menyerupai lonceng, dimana jika grafik distribusi normal tersebut dibagi dua secara simetris akan mempunyai bagian yang sama.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas, dilakukan dengan melihat hasil perhitungan *pearson correlation matrix*. Gujarati (2003) mengatakan bahwa apabila korelasi antara variabel independen melebihi 0.8 maka terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dalam residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dilakukan dengandengan menggunakan uji ARCH test (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*). Uji ARCH test dilakukan dengan meregresi nilai kuadrat tertimbang (*weight residual*) dari ε_{it} terhadap lag dari residual yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_1^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\varepsilon_{it}^2 = \varepsilon_{i,t-1}^2 + \varepsilon_{i,t-2}^2 + \varepsilon_{i,t-3}^2 + \dots + \varepsilon_{i,t-p}^2$$

dimana: ε_{it}^2 merupakan nilai rata-rata tertimbang dari penyimpangan residual kuadrat (*weight square residual*)

Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas dari chi square lebih besar dari 0.05, maka dapat dikatakan tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian .

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi diuji dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Dalam penelitian ini digunakan derajat kepercayaan 5%. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atau upper bond (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam daftar LQ-45 periode 2005 hingga 2007. Alasan dipilihnya perusahaan yang sahamnya masuk indeks LQ-45 adalah sebagai berikut:

1. saham- saham LQ-45 adalah saham-saham yang paling liquid dari semua saham-saham yang terdaftar di BEI, sehingga keadaan keuangan perusahaan yang sangat baik menunjang proses penelitian.
2. saham-saham LQ-45 relatif mudah untuk diperoleh dibandingkan dengan saham-saham lain karena sangat diminati oleh investor.
3. saham-saham LQ-45 berasal dari berbagai jenis perusahaan yang mungkin mewakili seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pada periode ini terdapat 130 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan kriteria sampel dengan metode *purposive sampling*, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria) dalam penelitian ini ada 90 perusahaan LQ-45 yang tercatat di BEI, terdapat 40 sampel digugurkan yaitu karena data bank tersebut tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

4.1.2.Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka berikut didalam Tabel 4.1 akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi (σ) untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.1.

Statistik Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
AK_OPR	90	296.8950	27727.2700	-6164.3700	3346.8480
AK_INV	90	-275.1000	7141.4200	-15138.9000	2691.9500
AK_DANA	90	-10.2100	10076.7200	-10957.0000	2581.1020
LABA	90	12.9385	16.3690	8.8800	1.2021
MODAL	90	14.8165	17.3340	12.5580	0.8555
SIZE	90	15.7680	18.3090	13.3950	1.1348
CAR	90	-0.0066	0.1768	-17.1004	3.0181

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

Pada tabel 4.1. diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 90 sampel data yang diambil dari Laporan Tahunan Publikasi perusahaan yang masuk dalam daftar LQ-45 periode 2005 hingga 2007.

Data *cumulatif abnormal return* (CAR) terendah adalah -17,100 persen yaitu perusahaan Bakri and Brother tbk (BNBR) pada tahun 2007 dan yang tertinggi (maximum) 17,097 persen yaitu Kawasan Industri Jababeka tbk (KJJA) pada periode juni 2005, kemudian rata-rata CAR sebesar 3,71e-05. Sementara standar deviasi sebesar 3,259 menunjukkan simpangan data yang relatif kecil.

Dengan tidak besarnya simpangan data, menunjukkan bahwa data variabel CAR dikatakan cukup baik.

Data arus kas total terendah (minimum) adalah -1.910,01 yaitu indosat (ISAT) pada tahun 2006 dan yang tertinggi (maximum) sebesar 3.739,64 persen yaitu PT Jasa Marga persero (JSMR) pada tahun 2007, kemudian rata-rata kepemilikan institusional sebesar 377,44. Sementara standar deviasi sebesar 1,478 menunjukkan simpangan data yang relative kecil, karena nilainya yang lebih besar daripada nilai mean-nya.

Data laba akuntansi mempunyai tingkat terendah (minimum) adalah sebesar 8.880 yaitu Medco Energi (MEDCO) pada tahun 2005 dan paling tinggi (maximum) sebesar 16.369 pada perusahaan Gas Nasional (PGAS), kemudian rata-rata rapat sebesar 12,966 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,231 menunjukkan simpangan data yang relative kecil, karena nilainya yang lebih kecil daripada nilai mean-nya.

Data modal kerja mempunyai tingkat terendah (minimum) adalah sebesar 12.558 dan yang tertinggi (maximum) sebesar 17.334, kemudian rata-rata modal kerja sebesar 14.892. Sementara standar deviasi sebesar 0,881 menunjukkan simpangan data yang relative kecil, karena nilainya yang lebih kecil daripada nilai mean-nya.

4.2. Uji Kualitas Data

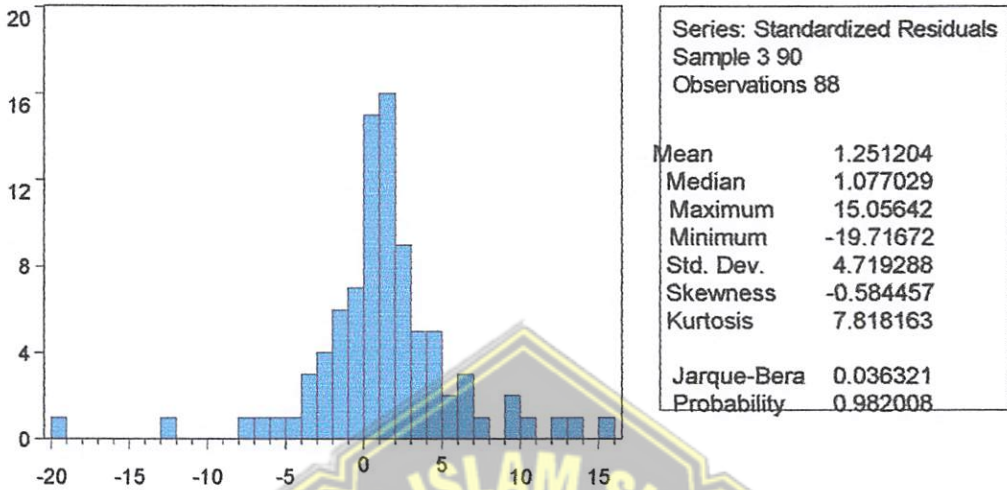
4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual (kesalahan pengganggu) dalam model regresi mempunyai distribusi normal (Gujarati, 2003). Pengujian normalitas dilakukan dengan melakukan uji Jarque-Bera dari residual. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai dari *significance* lebih besar dari 5 persen, berarti bahwa data terdistribusi secara normal. Selain itu, uji normalitas juga dilakukan dengan metode grafis melalui histogram residual, untuk mengetahui apakah bentuk *probability distribution function* (PDF) dari variable berbentuk normal atau tidak. Bentuk grafik distribusi normal menyerupai lonceng, dimana jika grafik distribusi normal tersebut dibagi dua secara simetris akan mempunyai bagian yang sama. Hasil pengujian normalitas data terlihat dalam Gambar 4.1.

GAMBAR 4.1.

HASIL PENGUJIAN NORMALITAS DENGAN UJI JARQUE-BERRA



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

Berdasarkan Tabel pengujian normalitas, tampak bahwa residual dalam penelitian ini mengikuti distribusi normal dengan nilai Jarque-Berra sebesar 0,036321 pada tingkat *significance* sebesar 0,982 yang lebih dari 5 persen .

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi $CAR = f(AK_OPR, AK_INV, AK_DANA, LAK, MK, SIZE)$. Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas, dilakukan dengan

melihat hasil perhitungan *pearson correlation matrix*. Gujarati (2003) mengatakan bahwa apabila korelasi antara variabel independen melebihi 0.8 maka ada penyakit multikolinearitas. Kesimpulan ini didukung dengan hasil koefisien korelasi antar variabel seperti pada tabel 4.2.

TABEL 4.2.
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS DENGAN MENGGUNAKAN
PEARSON CORRELATION MATRIC

	AK_OPR	AK_INV	AK_DANA	LABA	MODAL	SIZE
AK_OPR	1.000000	-0.704908	-0.581214	0.408290	0.298277	0.173438
AK_INV	-0.704908	1.000000	-0.137184	-0.254377	-0.341764	-0.258861
AK_DANA	-0.581214	-0.137184	1.000000	-0.229803	0.035384	0.108559
LABA	0.408290	-0.254377	-0.229803	1.000000	0.634284	0.547226
MODAL	0.298277	-0.341764	0.035384	0.634284	1.000000	0.770925
SIZE	0.173438	-0.258861	0.108559	0.547226	0.770925	1.000000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

Melihat hasil besaran (koefisien) korelasi dengan *pearson correlation matrix* antar variabel di atas, nampak bahwa korelasi antar masing-masing variabel independen mempunyai nilai masih di bawah 0,8, dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius antar variabel indepen dalam model penelitian.

4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut

heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2003).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji ARCH test (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*). Uji ARCH test dilakukan dengan meregresi nilai kuadrat tertimbang (*weight residual*) dari ε_{it} terhadap lag dari residual yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\varepsilon_{it}^2 = \varepsilon_{i,t-1}^2 + \varepsilon_{i,t-2}^2 + \varepsilon_{i,t-3}^2 + \dots + \varepsilon_{i,t-p}^2$$

dimana: ε_{it}^2 merupakan nilai rata-rata tertimbang dari penyimpangan residual kuadrat (*weight square residual*)

Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas dari chi square lebih besar dari 0.05, maka dapat dikatakan tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian. Berdasar output hasil pengujian, maka hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan ARCH test dapat ditunjukkan dalam tabel 4.3. sebagai berikut:

TABEL 4.3.**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS DENGAN UJI ARCH TEST**

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.193575	Prob. F(3,81)	0.9005
Obs*R-squared	0.605065	Prob. Chi-Square(3)	0.8953

Test Equation:

Dependent Variable: WGT_RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/15/09 Time: 14:45

Sample (adjusted): 6 90

Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.42691	7.769717	2.757747	0.0072
WGT_RESID^2(-1)	0.012300	0.110806	0.111003	0.9119
WGT_RESID^2(-2)	0.035382	0.110691	0.319644	0.7501
WGT_RESID^2(-3)	0.074367	0.110704	0.671768	0.5036
R-squared	0.007118	Mean dependent var		24.38946
Adjusted R-squared	-0.029655	S.D. dependent var		57.19748
S.E. of regression	58.03938	Akaike info criterion		11.00604
Sum squared resid	272854.2	Schwarz criterion		11.12098
Log likelihood	-463.7565	Hannan-Quinn criter.		11.05227
F-statistic	0.193575	Durbin-Watson stat		2.003795
Prob(F-statistic)	0.900494			

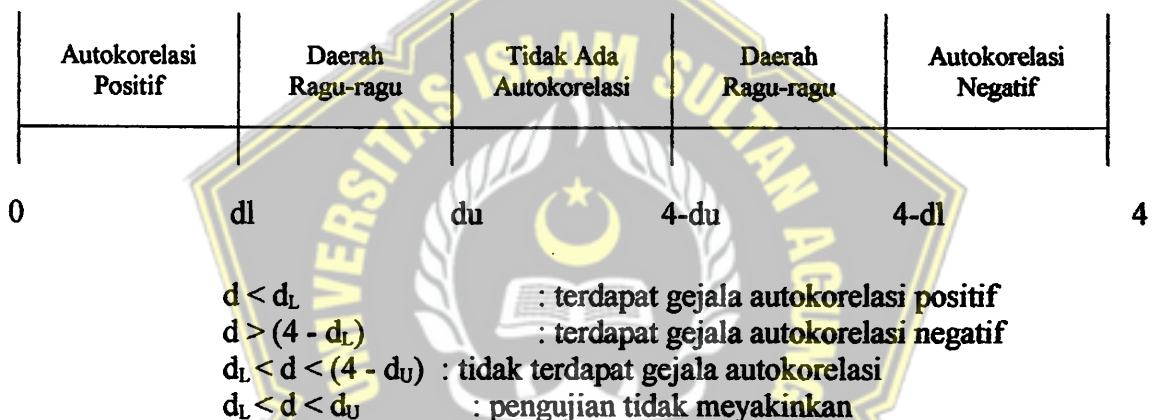
Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2009

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.3. tersebut nampak *chi-square* sebesar 0,605065 dengan probabilitas sebesar 0,8953 ($p > 0,05$) yang menyatakan bahwa dalam model persamaan tidak terjadi pelanggaran heteroskedastisitas. Disamping itu dalam tabel 4.3. menunjukkan bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Menurut Ghazali, (2005), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut:

**GAMBAR 4.2.
STATISTIK D DURBIN-WATSON**



**TABEL 4.4.
HASIL UJI AUTOKORELASI DENGAN UJI DURBIN-WATSON**

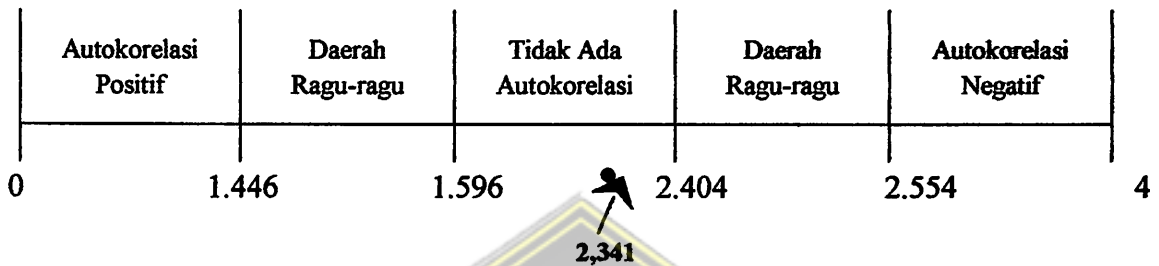
R-squared	0.784723	Mean dependent var	-1.948452
Adjusted R-squared	0.765886	S.D. dependent var	12.90472
S.E. of regression	5.093379	Akaike info criterion	6.180268
Sum squared resid	2075.401	Schwarz criterion	6.405481
Log likelihood	-263.9318	Hannan-Quinn criter.	6.271001
F-statistic	41.65912	Durbin-Watson stat	2.341187
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

Berdasar hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,341. Sedangkan besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,446; du (batas dalam) = 1,596; $4 - du = 2,404$; dan $4 - dl = 2,554$; maka dari perhitungan

disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3. sebagai berikut:

GAMBAR 4.3.
HASIL UJI AUTOKORELASI DENGAN UJI DURBIN-WATSON



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

Sesuai dengan gambar 4.3. tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah *tidak ada autokorelasi*. Mengacu pada Gujarati (2003), model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi karena nilai Durbin-Watsonnya berada diantara Du dan 4-Du. Dengan demikian, model ini layak untuk digunakan dalam model persamaan regresi.

Selain menggunakan uji durbin watsom, uji autokorelasi juga menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji LM akan menghasilkan statistic Breusch-Godfrey (BG). BG test dilakukan dengan meregresi variabel pengganggu (residual) Ut menggunakan *autoregressive model* orde p dengan rumus sebagai berikut:

$$\mu_t = \rho_1 \mu_{t-1} + \rho_2 \mu_{t-2} + \dots + \rho_n \mu_{t-n} + v_t$$

Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas dari *chi-square* serta nilai probabilitas dari variabel independen lebih besar dari 0,05; maka dapat dikatakan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model penelitian.

Berdasarkan output analisis, maka hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji LM test dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5.
HASIL UJI AUTOKORELASI DENGAN MENGGUNAKAN UJI LAGRANGE MULTIPLE TEST (LM TEST)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.143913	Prob. F(3,77)	0.3368
Obs*R-squared	3.754649	Prob. Chi-Square(3)	0.2892

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 12/15/09 Time: 15:48

Sample: 3 90

Included observations: 88

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Weight series: Y-1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.381376	0.929871	0.410138	0.6828
AK_OPR	-0.000395	0.000812	-0.486023	0.6283
AK_INV	-0.000460	0.000793	-0.580208	0.5635
AK_DANA	-0.000401	0.000824	-0.486297	0.6281
LABA	-0.160811	0.442234	-0.363634	0.7171
MODAL	0.075948	0.596516	0.127319	0.8990
SIZE	0.271965	0.402747	0.675275	0.5015
LAG	-0.041670	0.182715	-0.228058	0.8202
RESID(-1)	0.092704	0.194272	0.477188	0.6346
RESID(-2)	-0.186199	0.171507	-1.085664	0.2810
RESID(-3)	-0.130729	0.149537	-0.874221	0.3847
R-squared	0.042666	Mean dependent var		1.251204
Adjusted R-squared	-0.081663	S.D. dependent var		4.719288
S.E. of regression	5.079691	Akaike info criterion		6.204847
Sum squared resid	1986.851	Schwarz criterion		6.514514
Log likelihood	-262.0132	Hannan-Quinn criter.		6.329604
F-statistic	0.343174	Durbin-Watson stat		2.449290
Prob(F-statistic)	0.966101			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009.

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.5. tersebut nampak *chi-square* sebesar 3,754649 dengan probabilitas sebesar 0,2892 ($p > 0,05$) yang

menyatakan bahwa dalam model persamaan tidak terjadi pelanggaran asumsi autokorelasi. Disamping itu dalam tabel 4.6. menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag 3 (resid -3) memberikan angka probabilitas sebesar 0,3847 dimana nilainya jauh diatas 0,05. Hal ini membuktikan bahwa pada model ini tidak terjadi autokorelasi.

4.3. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis-hipotesis dengan analisis regresi berganda (*multiple regression*) metode Regresi Kuadrat Terkecil/OLS (*ordinary least square*) dengan pendekatan model *autoregressive*. Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan dan hipotesis dalam penelitian ini, metode regresi berganda menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen dalam suatu model prediktif tunggal. Model regresi linear digunakan untuk mengetahui pengaruh multivariansi antara variabel tingkat variabel independen terhadap *Cumulative Abnormal Return*/CAR (Gujarati, 2003). Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$CAR = f (AK_OPR, AK_INV, AK_DANA, LABA, MODAL, SIZE)$$

Secara matematis, model persamaan regresi dalam penelitian ini dapat ditulis:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AK_OPR_{it} + \beta_2 AK_INV_{it} + \beta_3 AK_DANA_{it} + \beta_4 LABA_{it} + \beta_5 MODAL_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + v_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return
 AK_OPR_{it} = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada priode t

- AK_INV_{it} = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i pada priode t
 AK_DANA_{it} = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i pada priode t
 AK_LABA_{it} = Laba akuntansi perusahaan i pada periode t
 $MODAL_{it}$ = Modal kerja perusahaan i pada periode t
 $SIZE_{it}$ = Size perusahaan i pada periode t
 β_0 = Konstanta
 $\beta_1- \beta_3$ = Koefisien regresi perusahaan i pada periode t
 u_{it} = Error term (variabel gangguan)

Adapun hasil perhitungan model persamaan regresi CAR adalah sebagai berikut:

TABEL 4.6.
HASIL PERHITUNGAN MODEL PERSAMAAN REGRESI

Dependent Variable: CAR
 Method: Least Squares
 Date: 12/15/09 Time: 13:21
 Sample (adjusted): 3 90
 Included observations: 88 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.135938	0.461662	-4.626630	0.0000
AK_OPR	0.003180	0.000728	4.369218	0.0000
AK_INV	0.003435	0.000696	4.933548	0.0000
AK_DANA	0.002892	0.000724	3.994143	0.0001
LABA	2.110805	0.393736	5.360959	0.0000
MODAL	-1.585349	0.513937	-3.084717	0.0028
SIZE	-1.205284	0.366482	-3.288795	0.0015
LAG	-0.446425	0.164103	-2.720395	0.0080
R-squared	0.784723	Mean dependent var		-1.948452
Adjusted R-squared	0.765886	S.D. dependent var		12.90472
S.E. of regression	5.093379	Akaike info criterion		6.180268
Sum squared resid	2075.401	Schwarz criterion		6.405481
Log likelihood	-263.9318	Hannan-Quinn criter.		6.271001
F-statistic	41.65912	Durbin-Watson stat		2.341187
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2009

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan proporsi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas secara bersamaan. Nilai koefisien determinasi berkisar antara $0 \leq R^2 \leq 1$. Bila nilai R^2 semakin mendekati satu maka

variabel bebas yang ada semakin besar dalam menjelaskan variabel terikat, tetapi bilai nilai R^2 mendekati nol maka variabel bebas semakin kecil dalam menjelaskan variabel terikat.

Mengacu pada Insukrindo (1998) seperti yang dikutip oleh Ghozali (2007) bahwa penggunaan nilai *adjusted R²* dianjurkan pada saat mengevaluasi model regresi, hal ini dikarenakan *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,765886; dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen bisa menjelaskan sebesar 76,6 persen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 23,4 persen dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi.

4.3.2 Hasil Uji Pengaruh Simultan (F test)

Uji pengaruh simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Dari hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.6. terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 41,659 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil dari 0,01 maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi bahwa terdapat hubungan signifikan antara variabel dependen (CAR) dengan semua variabel independen secara bersama-sama.

4.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (t test)

Keandalan model regresi sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signifikansi parameter-parameter dalam model yaitu koefisien regresi. Uji signifikansi dilakukan dengan statistik t (uji t). Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya (Gujarati, 2003).

Berdasarkan tabel pengujian hipotesis, dapat dilakukan pembahasan terhadap masing-masing variabel sebagai berikut :

a. Arus Kas Operasi (AK_OPR)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi secara parsial terhadap CAR. Koefisien regresi arus kas operasi sebesar 0,00380. Hal ini menunjukkan arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap CAR. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa variasi variabel arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap CAR. Sedangkan arah koefisien dari variabel arus kas operasi menunjukkan arah yang positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan perubahan arus kas operasi secara signifikan berpengaruh terhadap CAR **tidak dapat ditolak**.

b. Arus Kas Investasi (AKO_INV)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas investasi secara parsial terhadap CAR. Koefisien regresi arus kas investasi sebesar 0,003435. Hal ini menunjukkan arus kas operasi mempunyai pengaruh positif

terhadap CAR. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa variasi variabel arus kas investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap CAR. Sedangkan arah koefisien dari variabel arus kas investasi menunjukkan arah yang positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan perubahan arus kas investasi secara signifikan berpengaruh terhadap CAR **tidak dapat ditolak**.

c. Arus Kas Pendanaan (AKO_DANA)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas pendanaan secara parsial terhadap CAR. Koefisien regresi arus kas pendanaan sebesar 0,002892. Hal ini menunjukkan arus kas pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap CAR. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0001, artinya bahwa variasi variabel arus kas pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap CAR. Sedangkan arah koefisien dari variabel arus kas pendanaan menunjukkan arah yang positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan perubahan arus kas pendanaan secara signifikan berpengaruh terhadap CAR **tidak dapat ditolak**.

d. Laba Akuntansi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi secara parsial terhadap CAR. Koefisien regresi laba akuntansi sebesar 2,110805. Hal ini menunjukkan tingkat laba akuntansi mempunyai pengaruh positif terhadap CAR. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000,

artinya bahwa variasi variabel laba akuntansi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap CAR. Sedangkan arah koefisien dari variabel laba akuntansi menunjukkan arah yang positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa laba akuntansi mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham **tidak dapat ditolak**.

e. Modal Kerja

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal kerja secara parsial terhadap return saham. Koefisien regresi modal kerja sebesar -1,5853. dengan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0028, artinya bahwa variasi variabel modal kerja secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa modal kerja mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham **tidak dapat ditolak**.

f. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap return saham. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -1,205284. dengan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0080, artinya bahwa variasi variabel ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang

menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham tidak dapat ditolak.

Dari hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel return saham (CAR) dipengaruhi oleh arus kas total, laba akuntansi, dan modal kerja dengan persamaan matematis sebagai berikut :

$$CAR_{it} = -2,1359 + 0,0032 AK_OPR_{it} + 0,0034 AK_INV_{it} + 0,0029 AK_DANA_{it} + 2,1108 LABA_{it} - 1,5853 MODAL_{it} - 1,2053 SIZE_{it} + v_{it}$$

Dari persamaan di atas dapat diartikan:

- a. Nilai konstanta sebesar -2,1359

Hal ini berarti bahwa tanpa adanya pengaruh arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan ukuran perusahaan maka akan terjadi penurunan return saham hingga mencapai nilai sebesar 2,1359, atau dengan kata lain jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai return saham sebesar -2,1359.

- b. Koefisien regresi variabel arus kas operasi (AK_OPR) sebesar 0,0032

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan proporsi arus kas operasi sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka return saham akan mengalami perubahan sebesar 0,0032 persen dengan arah yang sama.

- c. Koefisien regresi variabel arus kas investasi (AK_INV) sebesar 0,0034

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan proporsi arus kas investasi sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka return saham akan mengalami perubahan sebesar 0,0034 persen dengan arah yang sama.

- d. Koefisien regresi variabel arus kas pendanaan (AK_DANA) sebesar 0,0029

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan proporsi arus kas pendanaan sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka return saham akan mengalami perubahan sebesar 0,0029 persen dengan arah yang sama.

- e. Koefisien regresi variabel laba akuntansi (LABA) sebesar 2,1108

Hal ini berarti bahwa setiap perubahan laba akuntansi sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka return saham akan mengalami perubahan sebesar 0,1108 dengan arah yang sama.

- f. Koefisien regresi variabel modal kerja (MODAL) sebesar -1,5853

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan perubahan modal kerja sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka return saham akan mengalami perubahan sebesar 1,5853 persen dengan arah yang berbeda.

- g. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -1,2053

Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan perubahan ukuran perusahaan sebesar satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*), maka

return saham akan mengalami perubahan sebesar 1,2053 persen dengan arah yang berbeda.

4.4.Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel arus kas perusahaan berpengaruh terhadap return saham pada tingkat signifikan 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Jensen dan Meckling (1976), Warfield *et al.*, (1995), Dhaliwal *et al.*, (1982), Morck *et al.*, (1988) dan Midiastuti dan Mas'ud (2003) yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan.

Pengujian terhadap kemampuan arus kas dalam memprediksi arus kas operasi masa depan dan return saham menunjukkan bahwa arus kas signifikan dalam memprediksi return saham satu tahun ke depan. Hal ini sesuai dengan pernyataan IAI (2002) yang menyatakan bahwa informasi arus kas dapat digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas di masa depan, yang pada akhirnya mempunyai kandungan informasi dalam memprediksi return saham. Temuan ini juga konsisten dengan hasil penelitian Dahler dan Febrianto (2006), Parawiyati dan Baridwan (1998), Supriyadi (1999), dan Sandiyani dan Aryati (2001).

Lee (1974) dalam Hodgson et al. (2000) menyatakan bahwa kebutuhan informasi investor dapat dipenuhi oleh arus kas. Hasil yang senada juga diperoleh oleh DeFond dan Hung (2001) yang menyatakan bahwa untuk memprediksi arus kas masa depan antara perusahaan dengan atau tanpa ramalan arus kas, arus kas secara signifikan memiliki kemampuan yang lebih besar, untuk memprediksi arus kas masa depan, di antara perusahaan-perusahaan dengan ramalan arus kas. Temuannya ini konsisten dengan permintaan partisipan pasar akan ramalan arus kas ketika laba secara relatif kurang informatif, dan arus kas lebih informatif, dalam memprediksi arus kas masa depan. Mereka mengekspektasi bahwa arus kas membantu partisipan pasar menginterpretasi informasi yang terkandung dalam laba, dan menilai viabilitas perusahaan. Partisipan pasar mungkin menggunakan arus kas untuk menginterpretasi informasi dalam laba, contohnya, dengan membandingkan arus kas terhadap laba bersih, karena arus kas kurang subjektif daripada akrual.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel laba perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kinerja pada tingkat signifikan 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh secara positif signifikan terhadap manajemen laba diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Parawiyati dan Baridwan (1998), Barth et al. (2001), Kim dan Kross (2002), Sugiri (2003), serta Dahler dan Febrianto (2006) yang menunjukkan bahwa laba dapat memprediksi return saham. Bahkan Kim dan Kross (2002) menegaskan kemampuan laba dalam memprediksi return saham meningkat sepanjang waktu.

Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa pada saat perusahaan melaporkan laba akuntansi perusahaan, variabel laba perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi return saham satu tahun ke depan. Hal ini sesuai dengan pernyataan IAI (2002) dalam kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan yang menyatakan bahwa informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitasnya bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan return saham dari sumber yang ada.

Sejalan dengan penelitian Ninna Daniati (2006) seperti dikutip dalam Febrianto (2005), bahwa laba mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan return saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening *cost* barang terjual menentukan daya saing produk dipasar.

Lebih jauh, Watson dan Wells (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba perusahaan mempunyai kandungan informasi dalam menangkap kinerja perusahaan, dalam rangka memprediksi return saham. Sedangkan untuk perusahaan yang merugi baik laba maupun arus kas tidak dapat menangkap kinerja perusahaan dengan baik. Dalam hal ini, Kim dan Kross (2002) juga menyatakan bahwa hubungan antara laba dan arus kas masa depan serta return saham tetap menguat.

Selain itu, Syafriadi (2000) mengungkapkan bahwa dengan mengetahui sifat laba sebagai data seri waktu, maka perubahan laba tersebut bersifat acak dan ada korelasi yang serial, ini menunjukkan bahwa laba memiliki potensi sebagai prediktor return saham. Wilson (1987) dan Ali (1994), juga menyatakan bahwa

laba mempunyai kandungan informasi inkremental dimana komponen laba akrual (atau total akrual yang didefinisikan sebagai kas operasi dikurangi laba) dan komponen dana (kas operasi) memiliki informasi inkremental dalam rangka melakukan estimasi terhadap return saham.

Relevansi laba mempunyai kemampuannya memprediksi laba dan arus kas masa depan, yang artinya bahwa laba mempunyai kandungan informasi dalam memprediksi return saham (Finger, 1994). Hal ini berarti bahwa laba adalah signifikan sebagai prediktor laba di masa depan sampai dengan periode 8 tahun di muka dan laba baik digunakan secara parsial maupun bersama-sama dengan arus kas merupakan prediktor yang signifikan juga bagi arus kas. Parawiyati dan Baridwan (1998) yang juga meneliti kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa, baik dengan memasukkan faktor deflator (*consumer price index*) maupun tanpa faktor deflator, prediktor laba mempunyai kandungan informasi yang besar dalam memprediksi return saham, laba, dan arus kas untuk periode satu tahun ke depan.

Hal senada juga diungkapkan Barth et al. (2001) yang menguji kemampuan prediksi dari laba agregat tahun berjalan dan masa lalu untuk arus kas periode selanjutnya, bahwa laba tahun berjalan adalah signifikan dalam memprediksi arus kas satu tahun ke depan. Selain itu, *lags of earnings* adalah signifikan dalam memprediksi return saham serta arus kas periode berikutnya.

Sesuai dengan pendekatan model untuk memprediksi return saham, yaitu earnings model, lalu earnings tersebut didisagregasi ke dalam arus kas dan

komponen aktual yang disebut dengan *full model*, diyakini bahwa kemampuan laba untuk memprediksi return saham dan arus kas operasi masa depan meningkat dan peningkatan kemampuan prediksi ini sepanjang waktu bertahan untuk beberapa horizon peramalan (Kim dan Kross, 2002).



BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh arus kas total, laba akuntansi dan modal kerja terhadap return saham perusahaan LQ-45 yang tercatat di BEI. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas, laba akuntansi, modal kerja dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham. Adapun hasil penelitian secara ringkas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Arus kas operasi perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa variasi variabel arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham **tidak dapat ditolak**.
2. Arus kas investasi perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa variasi variabel arus kas investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa perubahan arus kas investasi berpengaruh terhadap return saham **tidak dapat ditolak**.
3. Arus kas pendanaan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0001,

artinya bahwa variasi variabel arus kas pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa perubahan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham **tidak dapat ditolak**.

4. Laba perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa variasi variabel perubahan laba akuntansi perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan laba akuntansi mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham **tidak dapat ditolak**.
5. Modal kerja mempunyai pengaruh terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0028, artinya bahwa variasi variabel perubahan modal kerja secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan modal kerja mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham **tidak dapat ditolak**.
6. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap return saham. Probabilitas menunjukkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0015, artinya bahwa variasi variabel perubahan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai

kandungan informasi dalam hubungannya dengan return saham **tidak dapat ditolak**

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Adapun beberapa keterbatasan adalah :

1. Jumlah pengamatan yang digunakan didalam penelitian ini relatif sedikit yakni terbatas pada perusahaan LQ-45 yang listed di BEI tahun 2005 hingga 2007 secara berturut-turut, hal ini terkait dengan adanya keterbatasan data. Padahal masih banyak perusahaan lain yang mungkin dapat dijadikan sebagai objek penelitian. Sehingga hasil penelitian tidak dapat di generalisir pada kontek industri manufaktur yang lebih luas di Indonesia.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini tergolong cukup pendek. Penggunaan periode penelitian yang terlalu pendek dikhawatirkan akan menyebabkan penilaian terhadap *trend* return saham yang dilakukan perusahaan menjadi kurang akurat.
3. Hasil juga menunjukkan pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni sebesar 24 persen dan sisanya sebesar 76 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro serta faktor kondisi politik negara. Padahal masih banyak faktor kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi return saham.

4. Selain itu, alat analisis dalam penelitian ini masih menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*). Padahal dalam model ekonometrika yang menggunakan data runtut waktu (*time series*) dan data *cross section*, penggunaan analisis regresi linear berganda akan menjadikan hasilnya tidak bisa melihat *unobserved error* dari masing-masing perusahaan, serta tidak dapat melihat variasi antar unit dan antar waktu (*specific error*).

5.3. Agenda Penelitian Mendatang

Meskipun terdapat berbagai keterbatasan dalam penelitian ini, namun hasil penelitian mengindikasikan pemahaman yang lebih baik terhadap prediktor atas return saham dapat diperoleh dengan menginvestigasi pengaruh dari arus kas total perusahaan, laba akuntansi dan modal kerja.

Dengan memperhatikan keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian yang akan datang menggunakan seluruh perusahaan yang *listed* di BEI sesuai dengan ketentuan BAPEPAM, tidak hanya sebatas pada perusahaan LQ-45 yang *listed* di BEI. Hal ini dimaksudkan agar hasilnya bisa digeneralisir sebagai prediktor yang mempengaruhi return saham atas dasar mekanisme kinerja keuangan perusahaan.
2. Pada penelitian yang akan datang variabel independennya dapat ditambah, baik berupa variabel keuangan, seperti kinerja keuangan perusahaan

ataupun analisis rasio keuangan perusahaan maupun variabel non keuangan, seperti struktur kepemilikan dan variabel *corporate governance*.

3. Agar memberikan tambahan informasi dan menimbulkan inisiatif untuk melakukan penelitian pada masa akan datang yang menjadi salah satu sumber dalam pengembangan ilmu ekonomi khususnya sektor akuntansi keuangan, maka hendaknya penelitian mendatang menambah jumlah sampel perusahaan, sehingga perusahaan yang menjadi sampel penelitian menjadi lebih banyak dan lebih representatif.
4. Apabila dimungkinkan penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan menggunakan periode yang lebih panjang. Dengan adanya penggunaan periode yang lebih diharapkan pengukuran terhadap trend kinerja oleh perusahaan perbankan bisa lebih akurat.
5. Agar memberikan tambahan informasi dan menimbulkan inisiatif untuk melakukan penelitian pada masa akan datang yang menjadi salah satu sumber dalam pengembangan ilmu ekonomi, maka alat analisis yang digunakan hendaknya mempertimbangkan faktor panel data. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pendekatan regresi panel data ataupun panel data dinamis, dengan teknik analisis yang digunakan adalah model *common effect*, *fixed effect* maupun *random effect*, yang mampu mengakomodir kelemahan analisis regresi berganda pada konteks data *pooling*.