

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS, KOMPONEN ARUS KAS, DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP HARGA DAN RETURN SAHAM

TJIPTOWATI ENDANG IRIANTI

Fakultas Ekonomi Universitas Darul Islam Semarang

email: endang_irianti@yahoo.com

ABSTRACT

Accounting information is used by potential users, especially Investors to make necessary economic decision. Earning and cash flow are some of the measure that show a firms successful management. Earning is useful for measuring a firms performance, and the cash flow information key measure of liquidity. Accounting information is not yet one of the fundamental analysis tools for trading in Indonesian Capital Market. However, accounting information is necessary for making important decisions in capital market. The objective of this study is to examine the association of the information content of independent variables total cash flows, components of cash flows, and accounting income with stock price or stock return.

As much 29 firms listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) were taken as a sample using purposive sampling method. Data from audited financial statements in year 2006 and 2007 were taken from Indo-exchange files. The statistic method used to test hypothesis is a liner multiple regression. Two models were considered: levels and return models.

The statistical result of this shows that accounting income, cash flows and components of cash flows are significantly associated with stock price in levels model, in contrast, the result of this study shows that all independent variables (total cash flows, components of cash flows, and accounting income) are not associated with stock return in return model, except cash flows operation is significantly associated with stock return.

Keywords : *Information content, Cash Flows, Component of cash flows, Levels model, Return model*

PENDAHULUAN

International Accounting standar Committee (IASC) mengatur bahwa setiap perusahaan perlu untuk menyediakan laporan cash flow dalam penyertaan laporan keuangan. Di Indonesia (IAI 1994) mengeluarkan PSAK no.2 merekomendasikan untuk memasukkan laporan arus kas sebagai bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Dijelaskan pada SFAC no. 1 bahwa tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi bagi investor dan kreditor maupun pemakai potensial lainnya dalam penaksiran mengenai jumlah, waktu dan ketidak pastian dari penerimaan laporan cash flow bersih (cash flow netto) prospektif. Kemampuan ini biasanya mempengaruhi harga pasar dan surat berharga perusahaan yang bersangkutan (FASB, 1978). Adanya pernyataan tersebut

maka pelaporan keuangan dirasa perlu untuk menyertakan laporan arus kas karena, tujuan pelaporan ini adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi investor maupun kreditor. dan pemakai lain dalam mengambil keputusan rasional mengenai investasi dan kredit dan menilai kinerja perusahaan. Teori sinyal mengatakan jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Brigham. *et al*, 1997)

Serangkaian studi telah dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap laporan perusahaan.. Ada ketidak samaan dalam penemuan, Peneliti Ball dan Brown

mengatakan bahwa disamping ada hubungan antara laba dan *abnormal rate of return*, laba juga memberikan potensi informasi, Bowen,dkk (1997) dari analisis dengan model regresi menyatakan bahwa data arus kas secara signifikan meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan risiko pasar. Barlev dan Livnat (1989) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antar kandungan informasi arus dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba, sedangkan peneliti Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menunjukkan hasil bahwa komponen arus kas menunjukkan hubungan positif yang lebih kuat dengan *abnormal return*, sedang hasil berlainan, penelitian Clubb (1995), menyatakan bahwa data arus kas diluar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan peneliti Board dan Day (1989) tidak berhasil menolak hipotesa nol, artinya data arus kas tidak memiliki kandungan informasi jika dilihat pengaruh terhadap harga saham. Parawiyati dan Baridwan (1998) menunjukkan bahwa informasi laba mempunyai peran lebih besar dari pada arus kas dalam memperkirakan laba dan arus kas tahun mendatang. Sedangkan Triyono dan Yogiyanto (2000), hasil yang diperoleh dalam penelitiannya menunjukkan bahwa penggunaan model *levels* tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara total arus kas dan harga saham. Namun pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen, yaitu arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi dapat ditemukan hubungan yang signifikan dengan harga saham. Pada model *return*, peneliti tidak berhasil menolak hipotesa nol, yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun komponennya dengan *return* saham, dan Sri wahyuni (2002) yang menguji kandungan informasi arus kas dan *earning/laba* dalam kondisi *good news* dan *bad news*, menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *return* saham dengan semua prediktornya (laporan arus kas dan laba) untuk kategori *good news*. Sedangkan untuk kategori *bad news*, informasi arus kas dan laba, secara signifikan tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal pub-

likasi laporan keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk kembali meneliti pengaruh kandungan arus kas, komponen arus kas, dan laba terhadap harga atau *return* saham, apalagi dengan adanya ketidak konsistenan hasil sejumlah penelitian, yakni dengan mereplikasi penelitian Triyono dan Yogiyanto (2000) yang berjudul "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham" .dan penelitian Sri Wahyuni yang berjudul "Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta."

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan dan memahami bukti empirik apakah informasi laporan arus kas total, laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan memiliki hubungan dengan harga saham dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya memberikan kontribusi kepada investor, pelaku bisnis, pemerintah dan calon investor mengenai manfaat penggunaan laporan arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dan perubahannya sebagai salah satu pertimbangan penting dalam analisis investasinya.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Brigham.*et al*,1997)

Laba Akuntansi

Laporan laba rugi ini merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.

Perhitungan laba rugi penting karena menyediakan informasi kepada investor dan kreditor yang membantu mereka untuk meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Ramalan yang akurat atas arus kas masa depan menentukan profitabilitas dari pem-

bayaran kembali klaimnya terhadap perusahaan. Perhitungan rugi laba membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan.

Arus Kas

Laporan arus kas adalah sebuah laporan keuangan dasar yang melaporkan kas yang diterima, kas yang dibayarkan, dan perubahannya, dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari bisnis selama satu periode dalam sebuah format yang menyatakan saldo kas awal dan akhir. Arus kas mengekspresikan laba bersih ditambah depresiasi, yang secara aktual didistribusikan kepada investor, yakni setelah perusahaan menanamkan investasi di *fixed asset* dan modal kerjanya yang penting untuk kelanjutan operasi. Jadi nilai perusahaan berhubungan dengan kemampuannya menghasilkan arus kas. Sehingga jika arus kasnya meningkat nilai perusahaan akan naik, yang selanjutnya juga akan menaikkan harga saham (Brigham *et al*, 1997).

Arus Kas Aktivitas Operasi

Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan (*cash in* dan *cash out*) dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Termasuk dalam aktivitas ini adalah segala perolehan dan penggunaan kas dalam transaksi beban penyusutan, amortisasi harta tak berwujud, keuntungan dari penjualan harta tetap, kenaikan dalam piutang dagang (bersih), penurunan dalam persediaan, dan penurunan dalam utang dagang.

Model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dari periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham Livnat dan Zarowin (dalam Triyono, 2000).

Arus Kas Aktivitas Investasi

Meliputi pengadaan dan penerimaan utang serta perolehannya dan disposisi investasi (baik utang dan ekuitas), serta investasi pada asset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan perala-

tan. Yakni penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat utang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian pabrik, peralatan, tanah, dan sebagainya.

Hubungan antara komponen arus kas investasi dengan *return* saham diuji oleh Miller dan Rock (1985). Hasil studi ini menemukan hubungan bahwa peningkatan arus kas masa yang akan datang mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Juga disebutkan dalam Triyono (2000), hasil studi ini konsisten dengan hasil studi McConnell dan Muscarella (1986), namun tidak konsisten dengan hasil studi Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan bahwa arus kas investasi tidak berhubungan signifikan dengan *return* saham. Bentuk investasi mungkin mempunyai implikasi yang berbeda terhadap kepemilikan pemegang saham.

Arus Kas Aktivitas Pendanaan

Meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik dan mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (*dividen*) kepada mereka, serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan penggunaan dan perolehan kas yang diperuntukkan untuk pembayaran *dividen* tunai, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang /obligasi.

Signalling theory menjelaskan hubungan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham. Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Brigham *et al*, 1997)

Return Saham

Merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrumen investasi surat berharga saham. *Return* yang telah terjadi dinamakan *actual return*. Sedangkan rata-rata *return* yang diharapkan mampu dihasilkan oleh investor dimasa mendatang berdasar-

kan analisis adalah *expected return*. Selisih atau perbedaan antara *actual return* dan *expected return* adalah *abnormal return*.

Abnormal Return.

Merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Penelitian untuk menghitung *expected return* didasarkan *return* pasar (market-adjusted model), yakni menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Perhitungan *abnormal return* :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = Abnormal return

$R_{i,t}$ = return saham *i* pada periode *t*

$R_{m,t}$ = Return pasar pada periode *t* (Reilly and Brown, 1989)

Hipotesis penelitian

Berdasar teori Sinyal, pengertian studi peristiwa, dan hasil penelitian Triyono sertakerangka konseptual, ditambah lagi beberapa penelitian hasilnya mendua atau tidak konsisten, Maka hipotesis alternative yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Ada pengaruh signifikan antara arus kas total terhadap harga saham.

H2 : Ada pengaruh signifikan antara laba akuntansi terhadap harga saham.

H3 : Ada pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap rata-rata harga saham.

H4 : Ada pengaruh signifikan antara arus kas investasi terhadap rata-rata harga saham.

H5 : Ada pengaruh signifikan antara arus kas pendanaan terhadap rata-rata harga saham?

H6 : Ada pengaruh signifikan antara perubahan arus kas total terhadap *return* saham.

H7 : Ada pengaruh signifikan antara perubahan laba akuntansi terhadap *return* saham.

H8 : Ada pengaruh signifikan antara pe-

rubahan arus kas operasi terhadap *return* saham.

H9 : Ada pengaruh signifikan antara perubahan arus kas investasi terhadap *return* saham.

H10 : Ada pengaruh signifikan antara perubahan arus kas pendanaan terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian , Populasi dan Sampel

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif/hubungan, populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham biasa yang masuk dalam kelompok indeks LQ45 BEJ tahun 2006 dan tahun 2007, sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2001) Berdasarkan metode tersebut maka kriteria sampel untuk dapat masuk dalam pemilihan sebagai berikut : Masuk dalam ranking top 45 dari total transaksi saham dalam pasar reguler, perankingan didasarkan pada kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan terakhir), selalu muncul dalam ranking top 45 selama 4 periode (tahun 2006 dan tahun 2007), melaporkan kondisi keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan, frekuensi dan jumlah transaksi pasar reguler dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Berdasarkan kriteria tersebut dari 45 sampel yang ada perusahaan yang memenuhi kriteria ada 29 perusahaan.

Variabel penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen adalah total arus kas (X1), laba akuntansi (X2), arus kas aktivitas operasi (X3), arus kas aktivitas investasi (X4), dan arus kas aktivitas pendanaan (X5) Perubahan total arus kas (X6), perubahan laba akuntansi (X7), perubahan arus kas aktivitas operasi (X8), perubahan arus kas aktivitas investasi (X9), dan perubahan arus kas aktivitas pendanaan (X10).

Variabel dependen yaitu Harga saham (Y1) untuk model *levels* dan *abnormal return* saham (Y2) untuk model *return*.

Arus kas yang dipakai dalam penelitian ini adalah: Total Arus kas yakni kas total yang diperoleh perusahaan dalam satu

tahun, yang merupakan penjumlahan dari arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan arus kas operasi. Arus kas aktivitas operasi meliputi arus kas dari transaksi yang masuk dalam derminasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Arus kas aktivitas investasi meliputi pengadaan dan penerimaan hutang serta perolehannya dan disposisi investasi (baik hutang dan ekuitas), serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. Arus kas aktivitas pendanaan meliputi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik dan mencakup modal dari pemilik dan para kreditor, dan kompensasinya (*dividen*) kepada mereka, serta pengembalian atas investasi yang ditanamkan.

Variabel laba yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000), yakni laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operations*.

Pengukuran ini didasarkan pada penelitian Bowen, *et al.* (1986), Lipe (1986), dan Ali (1994). Alasan mengeluarkan kedua items tersebut adalah untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak akan timbul dalam periode berikutnya. Keduanya juga bukan merupakan bagian dari kegiatan operasi utama berkelanjutan dari perusahaan.

Harga saham adalah harga penutupan perdagangan (*closing price*) saham perusahaan pada hari tersebut selama pengamatan. Dalam penelitian ini akan digunakan harga saham harian.

Return Saham: yaitu selisih antar harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan hari sebelumnya.

$$\text{Rumus } R_i = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Spesifikasi Model dan Teknik Analisis

Spesifikasi model yang digunakan peneliti dalam penelitian ini yang menggunakan model *levels* dan model *return* (mengacu penelitian triyono dan Jogiyanto 2000)

Model tersebut adalah :

Model *levels* : $P_t = a + bX_t + e_t$
 Model *return* : $R_t = a + bX_t / P_{(t-1)} + e_t$

P_t adalah harga saham pada periode t , R_t adalah *return* saham pada periode t , dan X adalah data akuntansi, Untuk model *return* variabel dependennya adalah *return* saham yang dapat berupa *abnormal return*.

Menurut Triyono (2000), hasil studi Kothari dan Zimmerman (1995) menunjukkan bahwa model *levels* lebih bermanfaat dalam model regresi, karena hasil koefisien estimasi tidak bias dibandingkan model *return*. Hal ini karena koefisien estimasi akan tergantung dari sifat time-series dan faktor gangguan dari variabel independen. Oleh karena itu, koefisien variabel independen dari kedua model tidak diekspektasi sama.

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi model linier dengan pendekatan *levels* dan *return*, untuk mengetahui kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham. Model *levels* yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan 2 dengan analisis regresi berganda digunakan model sebagai berikut :

$$P_{i,t} = a + b_1 TAK_{i,t} + b_2 LAK_{i,t} + e_{i,t} \dots (1)$$

Model *levels* untuk menguji hipotesis 3,4,5 digunakan model sebagai berikut :

$$P_{i,t} = a + b_3 AKO_{i,t} + b_4 AKI_{i,t} + b_5 AKP_{i,t} + e_{i,t} \dots (2)$$

Dimana :

- $P_{i,t}$ = Rata-rata harga saham i pada priode pengamatan t
- $TAK_{i,t}$ = Total arus kas perusahaan i pada periode t
- $LAK_{i,t}$ = Laba akuntansi perusahaan i pada periode t
- $AKO_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas
- $AKI_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan i pada periode t
- $AKP_{i,t}$ = Arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan i pada periode t
- a = Koefisien konstanta
- $b_1 - b_5$ = Koefisien variabel independen
- $e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Pengujian hipotesis didasarkan pada *p-value* dari masing-masing koefisien parameter atau membandingkan dengan *t*-hitung dengan *t*-tabel.

Model *return* diderivasi dari persamaan (1) dan (2) dengan variabel dependennya adalah *abnormal return* dan varia-

bel independennya berupa perubahan nilai dengan cara membagi nilai masing-masing variabel independent dengan nilai awal periode. Untuk menguji hipotesis yang dinyatakan dalam bentuk *return*, digunakan kriteria yang sama untuk pengujiannya dalam model *levels*, yaitu dengan melihat *p-value* dari masing-masing koefisien parameter. Model *return* yang digunakan untuk menguji hipotesis (6) dan (7) adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = a + b_1 DTAK_{i,t} / TAK_{i,(t-1)} + b_2 DLAK_{i,t} / LAK_{i,(t-1)} + e_{i,t} \dots (3)$$

Model *return* untuk menguji hipotesis 8,9,10 digunakan model sebagai berikut

$$AR_{i,t} = a + b_3 DAKO_{i,t} / AKO_{i,t} + b_4 DAKL_{i,t} / AKL_{i,(t-1)} + b_5 DAKP_{i,t} / AKP_{i,(t-1)} + e_{i,t} \dots (4)$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = Abnormal *return* saham i pada periode t

Model Perhitungan *abnormal return*

Abnormal return merupakan kelebihan atau selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return ekspektasi* (*return* yang diharapkan investor). Rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas i untuk periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Rumusnya :

$$P_{i,t} - P_{i,t-1}$$

$$R_{i,t} =$$

$$P_{i,t-1}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa sebelumnya

Pada penelitian ini, *return ekspektasi* mengacu pada penelitian Triyono (2000) yang didasarkan pada *return* pasar atau IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Teknik analisis

Model regresi yang digunakan akan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, jika model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas, diantara variabel bebas dalam regresi tersebut.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa persamaan 1 dan 2 tidak terjadi multikolenieritas dapat dilihat nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolenieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji autokorelasi dilihat nilai *durbin westen* untuk persamaan 1 diperoleh hasil DW sebesar 1,447 > nilai batas atas (du) 1,332 dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif.

Untuk persamaan 2 diperoleh hasil DW sebesar 1,490 nilai ini kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 10% Jumlah sampel 29 dan jumlah variabel bebas 3 maka ditabel nilai batas atas (du) 1,418 maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif

Uji heteroskedastisitas persamaan 1 dan 2 dengan melihat grafik *scatterplots* terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa persamaan 3 dan 4 tidak terjadi multikolenieritas dapat dilihat nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada

multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji autokorelasi dilihat nilai Durbin-Watson untuk persamaan 3 diperoleh hasil DW sebesar 2,230 > nilai batas atas (du) 1,563 dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif.

Untuk persamaan 4 diperoleh hasil DW sebesar 2,320 nilai ini kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 10% Jumlah sampel 29 dan jumlah variabel bebas 3 maka ditabel nilai batas atas (du) 1,650 maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif.

Uji heteroskedastisitas persamaan 3 dan 4 dengan melihat grafik scatterplots terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisa data dan Pembahasan

Model Levels : Dari perhitungan dengan SPSS release 10 diperoleh hasil persamaan 1 dan persamaan 2 sebagai berikut: Dari Table 1 persamaan 1 untuk

artinya ditemukan adanya kandungan informasi dari arus kas pernyataan (Brigham *et al*, 1997): nilai perusahaan berhubungan dengan kemampuannya menghasilkan arus kas. Sehingga jika arus kas nya meningkat nilai perusahaan akan naik, yang selanjutnya juga akan menaikkan harga saham, sesuai dalam teori sinyal.

Untuk variabel laba akuntansi mendukung penelitian Triyono dan Yogiarto (2000) dalam judul yang sama, Beever *et al* (1979, 1980), Foster *et al* (1984), Bernad dan Thomas (1989), Easton *et al* (1992), Kathari dan Sloan (1992) serta Borwn dan Hancock yang menemukan publikasi laba akuntansi mempunyai pengaruh pada perubahan harga saham. Sejalan dengan pengharapan investor, yakni peningkatan laba bersih. Artinya, jika perusahaan memiliki laba positif, para investor lebih memiliki peluang untuk mendapatkan hasil terhadap modal yang telah ditanamkan, yakni dalam bentuk pembagian dividen. Reaksi ini ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham.

Sedangkan persamaan 2 untuk hipotesis 2, 3 dan 4 diperoleh *p-value* variabel Arus kas Operasi 0,011, Arus Kas

Tabel 1
Hasil Regresi persamaan 1 dan persamaan 2

Variabel	Persamaan 1			Persamaan 2		
	Koefisien regresi	t-value	Probabilitas	Koefien regresi	t-value	Probabilitas
Constant	3456,240	4,195	0,000	3770,443	4,661	0,000
Total Arus Kas (TAK)	0,001	2,060	0,050			
Laba Akuntansi (LAK)	0,001	2,499	0,019			
Arus Kas Operasi (AKO)				0,001	2,754	0,011
Arus Kas Investasi (AKI)				0,001	2,719	0,012
Arus Kas Pendanaan (AKP)				0,002	4,284	0,000
R-square	0,217			0,453		
Adj R-square	0,157			0,387		
F-hitung	3,613		0,041	6,889		0,002

pengujian hipotesis 1 dan 2 hasil analisis menunjukkan bahwa *p-value* dari variabel total arus kas sebesar 0,050 dan laba akuntansi sebesar 0,019 berarti bahwa Total Arus Kas dan Laba Akuntansi ada pengaruh signifikan terhadap harga saham

Investasi 0,012 dan Arus Kas Pendanaan 0,000 berarti ketiga komponen arus kas ada pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Arus kas operasi menunjukkan hubungan signifikan dengan harga saham.

Hasil ini sejalan dengan teori bahwa arus kas operasi merupakan sinyal untuk mengalirkan dividen yang diharapkan investor.

Arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif bagi mereka, yakni bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Karena itulah, perusahaan mampu untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal ini ditunjukkan dengan naiknya harga sekuritas (Brigham, 2000).

Arus kas pendanaan diartikan penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Brigham *et al.*, 1997 :439).

Model *return* : Dari perhitungan dengan SPSS release 10 diperoleh hasil persamaan 3 dan persamaan 4 sebagai berikut:

pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan perubahan arus kas investasi *p-value* 0,656 dan perubahan arus kas pendanaan 0,900 berarti tidak ada pengaruh signifikan kedua variabel tersebut dengan *return* saham hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Rayburn (1986), Bowen *et al.* 1987), Wilson (1986, 1987) Ali dan Pope 1995 (dalam Triyono) Empat hipotesis (6,7,9,10) yang diajukan tidak berhasil didukung oleh data. Hal ini mungkin disebabkan karena tidak terpenuhinya asumsi penggunaan model *return*, misalnya harga mengandung informasi tentang perubahan laba masa depan, dan data akuntansi mengandung informasi yang tidak relevan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ketika harga mengandung informasi tentang perubahan laba masa depan maka estimasi dari model *return* akan bias (Brown *et al.* 1985. Collins *et al.* 1987, dan Freeman 1987) (dalam Triyono, 2000). Hasil ini senada dengan penelitian yang direplikasi yang menunjuk-

Tabel 2
Hasil Regresi Persamaan 3 dan Persamaan 4

variabel	Persamaan 3			Persamaan 4		
	Koefisien regresi	t-value	Probabilitas	Koefisien regresi	t-value	Probabilitas
Constant	-0,013	-1,203	0,24	-0,013	-1,596	0,123
$\Delta \text{TAK}_{i,t} / \text{TAK}_{i,(t-1)}$ (X6)	-0,001	-0,766	0,451			
$\Delta \text{LAK}_{i,t} / \text{LAK}_{i,(t-1)}$ (X7)	0,001	0,134	0,894			
$\Delta \text{AKO}_{i,t} / \text{AKO}_{i,(t-1)}$ (X8)				-0,019	-4,707	0,000
$\Delta \text{AKI}_{i,t} / \text{AKI}_{i,(t-1)}$ (X9)				0,000	-0,450	0,656
$\Delta \text{AKP}_{i,t} / \text{AKP}_{i,(t-1)}$ (X10)				0,000	0,127	0,900
R-square	0,023			0,474		
Adj R-square	-0,052			0,411		
F-hitung	0,303	0,742		7,509		0,001

Dari Tabel 2 persamaan 3 untuk menguji hipotesis 6 dan 7 hasil analisis menunjukkan bahwa *p-value* dari variabel perubahan total arus kas sebesar 0,451 dan perubahan laba akuntansi sebesar 0,894 berarti bahwa perubahan total arus kas dan perubahan laba akuntansi tidak ada pengaruh signifikan dengan *return* saham. Sedangkan persamaan 4 untuk menguji hipotesis 8,9 dan 10 analisis menunjukkan hasil bahwa *p-value* variabel perubahan Arus Kas Operasi sebesar 0,00 berarti perubahan arus kas operasi ada

kan keempat variabel independen model *return* tidak signifikan, konsisten hasil studi Sri Wahymi (2002)

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga dan return saham. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta yang termasuk dalam LQ 45 periode tahun 2006 dan tahun 2007, dari 45 sampel

yang ada perusahaan yang selalu muncul dalam ranking top 45 dan muncul berturut-turut dalam 4 periode dan melaporkan keuangan selama periode pengamatan ada 29 perusahaan.

Dari hasil penelitian model *levels* dapat disimpulkan sebagai berikut : Total Arus Kas (X1) mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham (Y). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung 2,060 > nilai t-tabel 1,706 dengan probabilitas tingkat kesalahan 5% dengan demikian H_0 diterima. Laba Akuntansi (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung 2.499 > nilai t-tabel 1,706 dengan probabilitas tingkat kesalahan 2 % dengan demikian H_0 diterima. Hasil penelitian ini makin memperkuat teori dan bukti empiris sejumlah penelitian, bahwa laba memiliki hubungan positif dengan harga saham. Perusahaan yang mempublikasikan laba positif yang tinggi, harga saham akan naik. Begitu sebaliknya, laba yang buruk akan menurunkan harga saham. Investor seharusnya mengabaikan perusahaan dengan catatan laba yang buruk karena berisiko kerugian terhadap investasi yang ditanamkan atau sulit mendapat pembagian dividen. Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham (Y), hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung 2,754 > nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 1% berarti menerima H_0 artinya dugaan ada pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham (Y) dapat diterima atau menolak H_0 . Arus Kas investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham (Y), hal ini dapat dibuktikan nilai t-hitung 2,719 > nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 1% berarti menerima H_0 . Arus Kas. Pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham (Y), hal ini dapat dibuktikan nilai t-hitung 4,284 > nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0% berarti menerima H_0 .

Dari hasil penelitian model *return* dapat disimpulkan : Tidak ada pengaruh signifikan antara Perubahan Total Arus Kas (X6) dengan Abnormal Return Saham (Y),

dari hasil perhitung diperoleh nilai t-hitung (0,766) < nilai t-tabel (1,706) dengan probabilitas tingkat kesalahan 45,1% , berarti menerima H_0 . Tidak ada pengaruh signifikan antara Perubahan Laba Akuntansi (X7) dengan Abnormal Return Saham (Y), dari hasil perhitungan diperoleh nilai t-hitung 0,134 < nilai t-tabel 1,706 dengan probabilitas tingkat kesalahan 89,4%, berarti menerima H_0 . Ada pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi (X8) dengan Abnormal Return Saham (Y), dari hasil perhitungan diperoleh nilai t-hitung 4,707 > nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 0% menolak H_0 . Tidak ada pengaruh Perubahan Arus Kas Investasi (X9) dengan Abnormal Return Saham (Y), dari hasil perhitungan diperoleh nilai t-hitung 0,450 < nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 65,6% berarti menerima H_0 . Tidak ada pengaruh Perubahan Arus Kas Pendanaan (X10) dengan Abnormal Return Saham (Y), dari hasil perhitungan diperoleh t-hitung 0,127 < nilai t-tabel 1,708 dengan probabilitas tingkat kesalahan 90% berarti menerima H_0 .

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan beberapa kontribusi penting, khususnya bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya di pasar modal, dengan memanfaatkan laporan arus kas dan laba akuntansi, di sisi lain untuk menilai sekuritas juga mempertimbangkan dan menganalisis lingkungan ekonomi dan industri selama proses penilaian berlangsung hal ini berpengaruh besar dalam perusahaan dan hasil nyata pada *return*

Pada penelitian ini, peneliti tidak memasukkan sejumlah faktor-faktor eksternal diatas. Ini menjadi keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Peneliti hanya memperhitungkan aspek fundamental perusahaan sebagai bahan pertimbangan investasi melalui sekuritas, karena itulah, pada penelitian selanjutnya, variabel kontrol seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan faktor politik dapat dimasukkan sebagai variabel untuk diteliti, sehingga mampu menambah informasi yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., Daves, Phillip R., (1997), *“Intermediate Financial Management”*, 6th edition, The Dryden Press
- Cooper, Donald R & William Emory, (1995), *‘Business Research Methods’*, 5th edition, Irwin, Chicago
- Graham & King, (1996), “Industry Information Transfers: The Effect of Information Environment”, No. 9 & 10, *Journal of Business Finance and Accounting*, Blackwell Publisher
- Gujarati, Damodar. (1978), *“Ekonometrika Dasar”*, Erlangga, Jakarta
- Imam Ghozali, (2007), *Aplikasi Analisis Multi Variate dengan SPSS*, Undip Jakarta Stock Exchange. (2005 & 2006), *‘JS’XStatistic’*
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J. (1995), *Akuntansi Intermediate*, Edisi 7, Binarupa Aksara, Jakarta
- Mathews, MR, Perera, MHB. (1996), *Accounting Theory & Development*, ITP Thomson Publishing, Australia
- Nur Fadrih Asyik, (1999), Tambahan kandungan Informasi Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol.2, No.2
- Nur Indriantoro, Bambang Supomo, (1999), *Metodologi Penelitian Bisnis*, edisi pertama, BPFE Yogyakarta
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti, Edi Subyantoro. (2000), “Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia’*, Vol. 1, No. 1
- Penman, Stephen H. (2001), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, McGraw Hill, Singapura
- Reilly and Brown. (1989), *Investment Analysis and Portfolio Management* 6th edition
- Sekaran, Uma. (2000), *Research Methods for Business*, John Wiley & Son Inc, United States
- Schadewitz, Hannu. (1996), “Information Content of Interim Earning Components Evidence form Finland, , *Journal of Business Finance and Accounting*, Blackwell Publisher Vol. 10, No. 9
- Sri Wahyuni, (2002). “Analisis kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 2
- Suad Husnan, (2001), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sugiyono. (2001), *Metodologi Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung
- Sutrisno. (2005), *Manajemen Keuangan ,Teori, Konsep dan Aplikasi*, cetakan keempat, Ekonisia UII, Yogyakarta
- Triyono & Yogyianto Hartono, (2000), Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3, No. 1
- Yogyianto HM, (2003) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi’*, Edisi kedua BPFE, Yogyakarta