



**ANALISIS PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN LABA AKUNTANSI
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI
Untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
**SENO JODI UTOMO
3351405008**

PERPUSTAKAAN
UNNES

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari :

Tanggal :

Menyetujui :

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Drs. Sukirman, M.Si
NIP. 196706111991031003

Rediana Setiyani, S.Pd, M.Si
NIP. 197912082006042002

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi
PERPUSTAKAAN
UNNES

Amir Mahmud, S.Pd, M.Si
NIP. 197212151998021001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 5 Januari 2011

Penguji Skripsi,

Nanik Sri Utaminingsih, SE, M.Si, Akt
NIP. 197112052006042001

Anggota I,

Anggota II,

Drs. Sukirman, M.Si
M.Si
NIP. 196706111991031003

Rediana Setivani, S.Pd,
NIP.

197912082006042002

PERPUSTAKAAN
UNNES

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi,

Drs. Agus Wahyudin, M.Si
NIP. 196208121987021001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Semarang, Januari 2011

Seno Jodi Utomo
NIM. 3351405008



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ❖ *“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”. (Q.S. Al Insyirah: 6)*
- ❖ *“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”.
(Q.S. Al Baqarah: 286)*
- ❖ *“Demi masa. Sesungguhnya manusia dalam kerugian, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan serta saling menasehati untuk kebenaran dan saling menasehati untuk kesabaran” (QS. Al-Asr: 1-3)*

PERSEMBAHAN

1. *Bapak dan Ibu tercinta yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dukungan dan segala pengorbanan yang telah diberikan demi keberhasilanku.*
2. *Adik-adikku, Rama, Tegar & Putri yang kusayangi.*
3. *Teman-teman Akuntansi 2005.*
4. *Dosen-dosenku dan Pimpinan FE UNNES.*
5. *Almamaterku tercinta.*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala rasa syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi strata satu untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Skripsi ini tidak akan selesai dengan baik tanpa motivasi dan bimbingan berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Bapak Drs. Agus Wahyudin, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Bapak Amir Mahmud, S.Pd, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Drs. Sukirman, M.Si, dosen pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan arahan dari awal sampai akhir dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Rediana Setiyani, S.Pd, M.Si, dosen pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan arahan dari awal sampai akhir dalam penyelesaian skripsi ini.

6. Ibu Nanik Sri Utaminingsih, SE, M.Si, Akt, dosen penguji yang telah memberikan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Bapak, Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
8. Segenap tenaga administrasi dan karyawan Fakultas Ekonomi yang telah begitu banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini.
9. Teman-temanku yang tidak bisa kusebut satu per satu dan semua yang telah membantuku selama ini, semoga apa yang kita dapatkan menjadi hal yang berguna baik di masa sekarang maupun nanti.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari masih ada kekurangan dalam penyusunan skripsi, seperti pepatah mengatakan tak ada gading yang tak retak. Untuk itu maka penyusun skripsi dalam hal ini dengan senang hati menerima berbagai masukan, saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan skripsi atau penelitian ini di masa yang akan datang.

Semarang, Januari 2011

Penulis

SARI

Seno Jodi Utomo 2011. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Kata Kunci : Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, dan *Return* Saham.

Investor dalam menanamkan modalnya selalu mengharapkan *return* saham yang tinggi. Oleh karena itu para investor harus dapat menilai perusahaan mana yang memiliki kinerja baik, sehingga *return* sahamnya juga tinggi. Laporan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan informasi perubahan arus kas operasi dan laba akuntansi perusahaan, merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan adalah memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham.

Data-data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2006-2008. Tercatat dari 140 perusahaan menjadi anggota populasi, namun hanya sebanyak 23 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Teknik analisis regresi berganda dilakukan guna menguji hipotesis yang ada.

Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, secara simultan arus kas operasi dan laba akuntansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,065 yang berarti variabel bebas *return* saham dapat dijelaskan oleh persamaan regresi sebesar 6,50 %, sedangkan sisanya sebesar 93,50 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Saran yang dapat diberikan adalah investor perlu memperhatikan laba akuntansi dalam melakukan investasi dalam perusahaan manufaktur, selain arus kas operasi dan laba akuntansi terdapat faktor lain yang berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian lanjutan diharapkan dapat menambah periode pengamatan dan variabel lain.

ABSTRACT

Seno Jodi Utomo 2011. Effect of Operating Cash Flow and Return On Accounting Profit Shares of Manufacturing in Indonesia Stock Exchange. Accounting Department. Faculty of Economics, State University of Semarang.

Keywords: Operating Cash Flow, Accounting Earnings and Stock Return.

Investor in embedded the capital always expect high return stock. Therefore investors must have an eye for company which that has good performance, so that return stock also high. The financial statements, particularly those related to changes in operating cash flow of information and accounting profit company, is one of the important information that can be used by investors to assess corporate performance. This research aims is to provide empirical evidence relating to the influence of operating cash flow and accounting earnings to stock return.

The data in this study are secondary data obtained from the company's annual financial report in the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted by using the population companies engaged in manufacturing which is listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with observation-year period 2006-2008. Recorded from 140 companies became members of the population, but only as many as 23 companies that are used as samples. Technique of multiple regression analysis conducted to test the hypothesis that there is.

The results of this study is that not all independent variables used in this study had a significant influence on stock return. Partially, accounting income significantly influence stock returns, while operating cash flow variables in a partial no effect on stock return. However, simultaneously operating cash flow and accounting income has a positive and significant influence on stock return. The coefficient of determination (R^2) of 0.065, which means the independent variable stock returns can be explained by the regression equation at 6.50%, while the rest equal to 93.50% influenced by other factors not included in this study.

Advice can be given is the investor needs to consider the accounting profit in investing in manufacturing companies, in addition to operating cash flow and accounting profit are other factors that influence the stock return and continued research is expected to increase the period of observation and other variables.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Pasar Modal Indonesia	14
2.2 Laporan Arus Kas	17

2.3	Arus Kas Operasi	23
2.3.1	Pengertian Arus Kas Operasi	23
2.3.2	Metode Arus Kas Operasi	25
2.4	Laba Akuntansi	27
2.5	Return Saham	32
2.6	Penelitian Terdahulu	35
2.7	Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham	37
2.8	Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham.....	39
2.9	Kerangka Pemikiran	39
2.10	Hipotesis.....	40
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Populasi Penelitian	42
3.2	Sampel Penelitian	42
3.3	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
3.4	Metode Pengumpulan Data	49
3.5	Metode Analisis Data	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
4.1	Hasil Penelitian	60
4.1.1	Gambaran Obyek Penelitian	60
4.1.2	Gambaran Profil Perusahaan Sampel	62
4.1.3	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	73
4.1.3.1	Analisis Deskriptif Tentang Arus Kas Operasi.....	73

4 1 3 2 Analisis Deskriptif Tentang Laba Akuntansi.....	75
4 1 3 3 Analisis Deskriptif Tentang <i>Return</i> Saham.....	77
4 1 4 Pengujian Asumsi Klasik	79
4 1 5 Analisis Regresi	85
4 1 6 Koefisien Determinasi	87
4 1 7 Uji t	88
4 1 8 Uji F	89
4.2 Pembahasan	90
4 2 1 Pengaruh arus kas operasi terhadap <i>return</i> saham	90
4 2 2 Pengaruh laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham	92
4 2 3 Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap <i>return</i> saham	93
BAB V PENUTUP	
5.1 Simpulan	95
5.2 Saran	95
DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN	99

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2 1 Pembayaran dan Penerimaan Kas (Aktivitas Kas).....	20
Tabel 3 1 Daftar Sampel Penelitian	45
Tabel 3 2 Autokorelasi	55
Tabel 4 1 Data Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2006- 2008	74
Tabel 4 2 Data Laba Akuntansi Perusahaan Manufaktur Tahun 2006- 2008	76
Tabel 4 3 Data <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2006- 2008	78
Tabel 4 4 Hasil Output SPSS : Uji Multikolinearitas (VIF-Tolerance)	80
Tabel 4 5 Kolmogorov-Smirnov Test	83
Tabel 4 6 Hasil Output SPSS : Uji Autokorelasi (Durbin Watson)	84
Tabel 4 7 Hasil Uji Linieritas	85
Tabel 4 8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	86
Tabel 4 9 Hasil Output SPSS : Koefisien Determinasi	88
Tabel 4 10 Uji t	89
Tabel 4 11 Uji F	90

DAFTAR GAMBAR

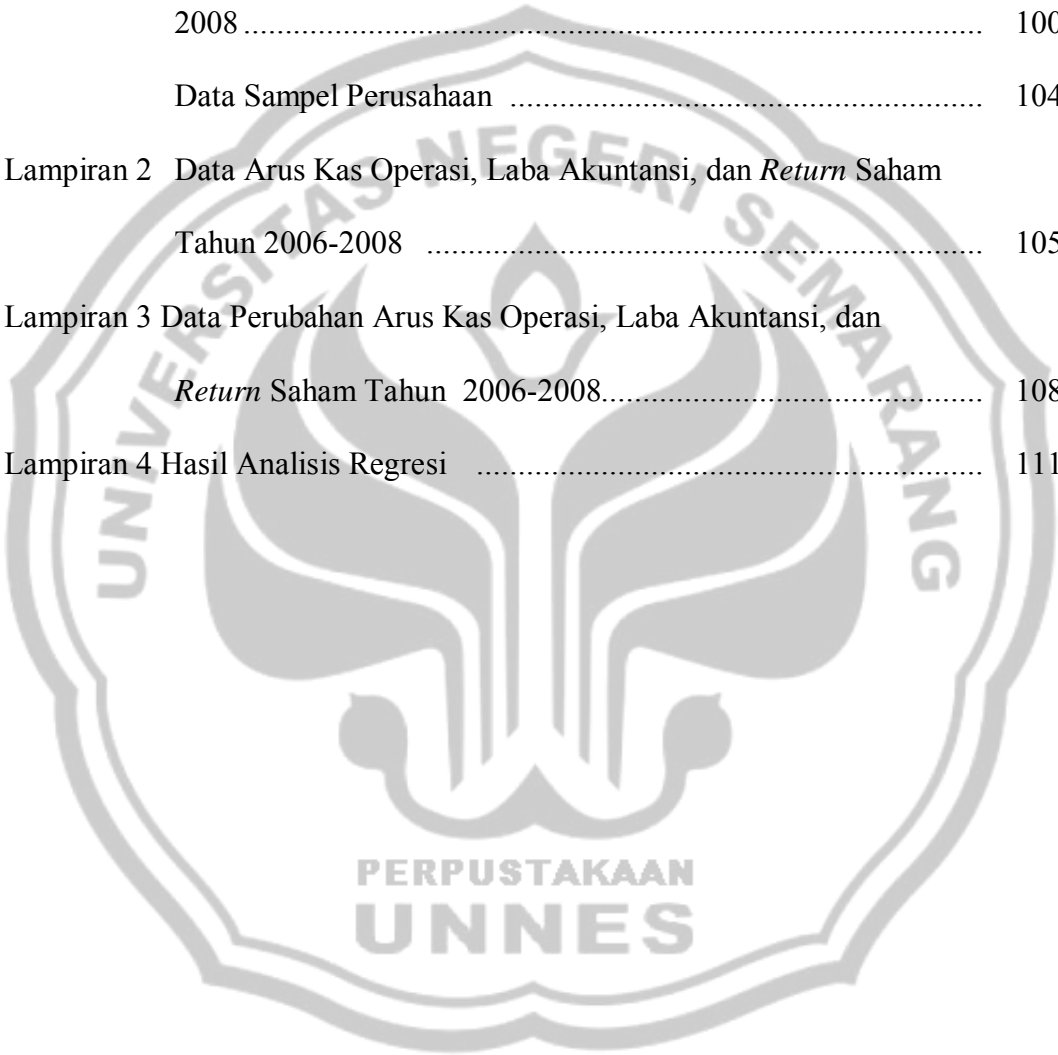
	Halaman
Gambar 2 1 Kerangka Pemikiran Teoritis	40
Gambar 4 1 Grafik Scatterplot	81
Gambar 4 2 Grafik Normal Probability Plot	82



LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1	Data Populasi Perusahaan Manufaktur dari tahun 2006-2008	100
	Data Sampel Perusahaan	104
Lampiran 2	Data Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, dan <i>Return</i> Saham Tahun 2006-2008	105
Lampiran 3	Data Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, dan <i>Return</i> Saham Tahun 2006-2008.....	108
Lampiran 4	Hasil Analisis Regresi	111



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dunia usaha dalam perekonomian pasar bebas semakin ketat. Hal ini disebabkan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri dan berkembang sesuai dengan bertambahnya jumlah unit usaha ataupun meningkatnya kegiatan ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya kebutuhan pasar. Pemerintah telah memberikan berbagai kemudahan untuk dapat meningkatkan kegiatan ekonomi, seperti halnya memberikan bantuan permodalan dan memberikan izin untuk usaha. Modal sangat diperlukan bagi kelangsungan suatu usaha, hal ini juga yang merupakan kendala oleh perusahaan.

Lembaga pasar modal sebagai penyedia modal merupakan pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan yang menyediakan modal. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dengan peminjam dana (emiten). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya sehingga pada akhirnya dapat memaksimumkan penghasilan (Usman dalam Supranto, 2004).

Pasar modal menurut Scott dalam Sukojo (2001) adalah pasar untuk dana jangka panjang dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi diperdagangkan. Pasar modal sebagai sarana mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat ke

berbagai sektor yang membutuhkan, memainkan peranan penting dalam perekonomian.

Instrumen pasar modal terbagi atas dua kelompok besar yaitu instrumen kepemilikan (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (obligasi) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham dan sebagainya. Menurut Jogiyanto (2000), terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preferred Stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi.

Pengertian investasi di dalam akuntansi meliputi semua penanaman dana perusahaan atau penyertaan perusahaan pada perusahaan lain. Investasi merupakan suatu bentuk komitmen untuk menyertakan dana pada satu aset atau lebih selama beberapa periode mendatang. Tujuan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Pada dasarnya investor selalu menghendaki adanya tingkat *return* yang tinggi. Namun pada kenyataannya tidaklah selalu demikian karena naik turunnya tingkat *return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor baik faktor internal maupun faktor eksternal. Selain *return*, investor juga

berkepentingan terhadap likuiditas suatu saham. Likuiditas saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain harga saham, adanya keterbukaan informasi, sentimen pasar, faktor fundamental perusahaan dan jumlah saham tercatat itu sendiri. Jadi dengan kata lain likuiditas saham suatu perusahaan mencerminkan kelima faktor tersebut. Semakin likuid suatu saham berarti semakin kompetitif harga saham tersebut. Harga saham yang terlalu mahal tentunya akan membuat saham tersebut menjadi kurang terjangkau sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi. Oleh karena itu investasi harus tepat dan investor harus melakukan analisis yang tepat pula salah satunya adalah analisis fundamental.

Analisis fundamental adalah analisis yang mempelajari brosur atau data-data perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut.

Salah satu aspek penting dari analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan, karena dari situ dapat diperkirakan keadaan, atau posisi dan arah perusahaan. Analisis fundamental dilakukan untuk mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor yang mempengaruhinya, seperti aktiva, laba, deviden, prospek manajemen perusahaan), yaitu mengidentifikasi saham mana saja yang memiliki prospek yang baik di masa depan atau mengidentifikasi saham mana saja yang tidak mempunyai harga tepat di pasar.

Proses analisis keputusan investasi berdasarkan pendekatan analisis fundamental meliputi:

1. Mengetahui kinerja keuangan emiten melalui analisis laporan keuangan emiten, termasuk analisis laporan keuangan yang diproyeksikan ke periode yang akan datang, yaitu dengan membandingkan laporan keuangan emiten dibandingkan melalui perbandingan internal dan eksternal (emiten lain atau industri). Perusahaan yang kinerjanya dianggap lebih baik akan dipilih untuk investasi.
2. Menentukan nilai intrinsik efek emiten melalui analisis sekuritas individu, dengan membandingkan apakah harga pasar per saham suatu emiten tidak tepat (terlalu rendah atau terlalu tinggi).
3. Pengambilan keputusan investasi berdasarkan rekomendasi: beli, tahan, jual.

Analisis fundamental yang baik mengindikasikan kinerja perusahaan yang optimal. Apalagi jika didukung dengan adanya keterbukaan informasi sehingga minat investor terhadap saham tersebut menjadi lebih besar. Dan faktor yang terakhir adalah adanya sentimen pasar. Kadang-kadang adanya suatu rumor atau isu dapat menyebabkan sentimen positif atau sebaliknya terhadap suatu saham.

Oleh karena itu investor melakukan analisis dalam menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal dengan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor, jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi

atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal.

Saham sebagai tanda kepemilikan modal dalam suatu perusahaan memiliki peranan penting bagi jalannya perusahaan yang mengeluarkan saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah harga saham semakin rendah pula tingkat kepercayaan investor. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham (Ross dalam Pradhono dan Yulius, 2004).

Tingkat pengembalian saham untuk satu periode tertentu adalah sama dengan jumlah selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya ditambah dengan deviden periode tersebut, dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Sawidji, 1996 dalam Albertus, 2005). Tingkat pengembalian dalam investasi saham tetap, tidak tergantung dari perkembangan harga saham dengan jumlah deviden yang dibagikan. Dengan demikian, untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dalam sejumlah periode tertentu didasarkan pada tingkat pengembalian yang diharapkan. Keinginan investor untuk memperoleh *return* juga terjadi pada investasi dalam aset finansial. Suatu investasi aset finansial menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan resiko

yang bertanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan oleh investor juga semakin meningkat. Kegiatan pasar modal tidak terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil yang berakibat pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kualitas saham yang diperdagangkan. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi ini digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, resiko, atau ketidakpastian jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas di pasar modal.

Para pemakai laporan keuangan dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas lebih baik kalau mereka mendapat informasi yang difokuskan pada posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan. Salah satu informasi yang tersedia di bursa efek adalah laporan keuangan tahunan perusahaan emiten yang telah di audit, yang komponennya meliputi: (1) neraca, (2) laba rugi, (3) perubahan ekuitas, (4) arus kas, (5) catatan atas laporan keuangan. Di Indonesia, usaha untuk meningkatkan pengungkapan laporan keuangan ditandai dengan dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 1 Juli 2009 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Dalam Pernyataan

Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 dinyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan perusahaan emiten. Di dalam pasar modal yang efisien, harga-harga sekuritas mencerminkan informasi relevan yang tersedia. Suad Husnan dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa, “Pasar Modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”.

Ada dua cara untuk melihat efisiensi pasar, Jogiyanto (2000) yaitu efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) dan secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi. Ada tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar secara informasi menurut Fama (Jogiyanto, 2000) yaitu: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Implikasi dari pasar efisiensi bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan, Beaver dalam Rohman (2005). Fama dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi tentang pengumuman laba, pasar akan mencerna informasi

tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi tentang pengumuman laba, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar.

Informasi yang tepat dan cepat sangat diharapkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Apabila kinerja perusahaan membaik maka investor akan bereaksi dengan memburu saham perusahaan hingga menyebabkan harga saham akan naik. Namun sebaliknya, bila kinerja perusahaan memburuk maka investor akan menjual saham sehingga harga saham akan menurun. Investor dapat menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan. Laporan keuangan tersebut adalah arus kas terutama dari aktivitas operasi dan laba.

Investor secara detail akan mengamati prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan mengamati kinerja perusahaan saat ini dan membuat keputusan menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada keuntungan yang diperoleh pada masa yang akan datang. Akan tetapi pada kenyataannya, laporan keuangan sebagai informasi keuangan tidak selamanya digunakan sebagai pengambilan keputusan oleh investor sehingga kinerja perusahaan yang bagus yang terdapat dalam laporan arus kas dari aktivitas operasi dan laba tidak diikuti dengan kenaikan harga saham sehingga berdampak pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Penyajian arus kas selama beberapa periode memungkinkan dilakukannya penilaian atas fleksibilitas keuangan, yaitu kemampuan menggunakan arus kas untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang dapat mengumpulkan tambahan di pasar hutang dan ekuitas, menjual aktiva non operasi, dan memperbesar arus kas masuk dengan meningkatkan efisiensi serta menurunkan biaya adalah perusahaan yang fleksibel secara finansial. Arus kas operasi yang sehat menyiratkan adanya fleksibilitas keuangan. Arus kas operasi dikaitkan dengan kegiatan memproduksi dan menyerahkan barang, menyediakan jasa, serta transaksi lainnya yang diperhitungkan dalam penentuan laba. Informasi arus kas membantu para pemakai laporan keuangan untuk memahami hubungan antara laba dan arus kas serta memprediksi arus kas operasi di masa depan.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan temuan-temuan empiris mengenai informasi arus kas dan laba akuntansi yang telah diuji pada penelitian-penelitian sebelumnya, terutama yang berhubungan dengan kegunaannya dalam memprediksi arus kas dan laba akuntansi perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian sebelumnya banyak mengkaji masalah arus kas khususnya arus kas operasi dan laba. Wilson (1986) dalam Wahyuni (2002), melakukan penelitian terhadap laba yang dipisahkan ke dalam komponen kas dari operasi dan *total accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan Bernard et.al (1989) dalam Gultom (1999) mengungkapkan bahwa pemisahan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*. Bahson et.al (1996) dalam Gultom (1999), menuliskan bahwa arus kas dari aktivitas operasi yang diestimasi berdasarkan pada asumsi yang salah atas

hubungan antara neraca dan laporan laba-rugi yang dapat mengakibatkan estimasi berbeda secara substansial dengan jumlah arus kas yang aktual.

Hasil penelitian Clubb (1995) dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa data arus kas diluar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan arus kas mempunyai manfaat yang lemah.

Penelitian Baridwan (1997) dalam Rohman (2005) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan. Sedangkan Triyono (1998) dalam Rohman (2005) menguji kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham. Hasil penelitian Triyono (1998) menyatakan bahwa dengan modal level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan model *return* hipotesis nol mengenai tidak adanya hubungan arus total, maupun ketiga komponennya dengan *return* tidak berhasil ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham.

Pernyataan-pernyataan dari peneliti seperti Bowen, dkk (1987), Rayburn (1986) dan Barlev dan Livnat (1989) dalam Wahyuni (2002) juga menunjukkan bahwa arus kas operasi dan laba mempunyai nilai tambah laporan keuangan yang diharapkan oleh investor dan berpengaruh terhadap *return* saham. Arus kas operasi dan *earning* dapat meningkatkan hubungan dengan *return* saham.

Hal ini dikuatkan dengan penelitian sebelumnya yang tidak konsisten dengan hasil yang diperoleh. Hasil penelitian Wilson (1986), Bernard et.al. (1989), Bahnson et.al. (1996), Baridwan (1997), Triyono (1998) menemukan terdapat kandungan informasi dalam laporan arus kas khususnya arus kas operasi dan laba. Sementara hasil penelitian Clubb (1995) dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan penelitian Board dan Day (1989) serta Board, dkk (1989) dalam Wahyuni (2002) menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dan harga saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti mengungkap penelitian ini untuk dikaji lebih lanjut tentang “Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI).”

1.2 Rumusan Masalah

Laporan arus kas dari aktivitas operasi dan laba menyajikan informasi dari sebuah perusahaan secara padat dan jelas serta tepat pada kebutuhan investor. Namun, dari penelitian-penelitian sebelumnya terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitiannya. Hasil penelitian Wilson (1986), Bernard et.al. (1989), Bahnson et.al. (1996, 9-10), Baridwan (1997), Triyono (1998) dan Pradhono (2004) menemukan terdapat kandungan informasi dalam laporan arus kas khususnya arus kas operasi dan *earning*. Sementara hasil penelitian Clubb (1995) dalam Rohman (2005) menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan penelitian Board dan

Day (1989) serta Board, dkk (1989) menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dan harga saham. Sehingga menarik untuk ditelusuri kembali bagaimana pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada saat ini terutama pada periode 2006-2008.

Berdasarkan permasalahan tersebut di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara parsial?
2. Bagaimana pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara parsial?
3. Bagaimana pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara simultan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham secara parsial di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham secara parsial di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham secara simultan di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

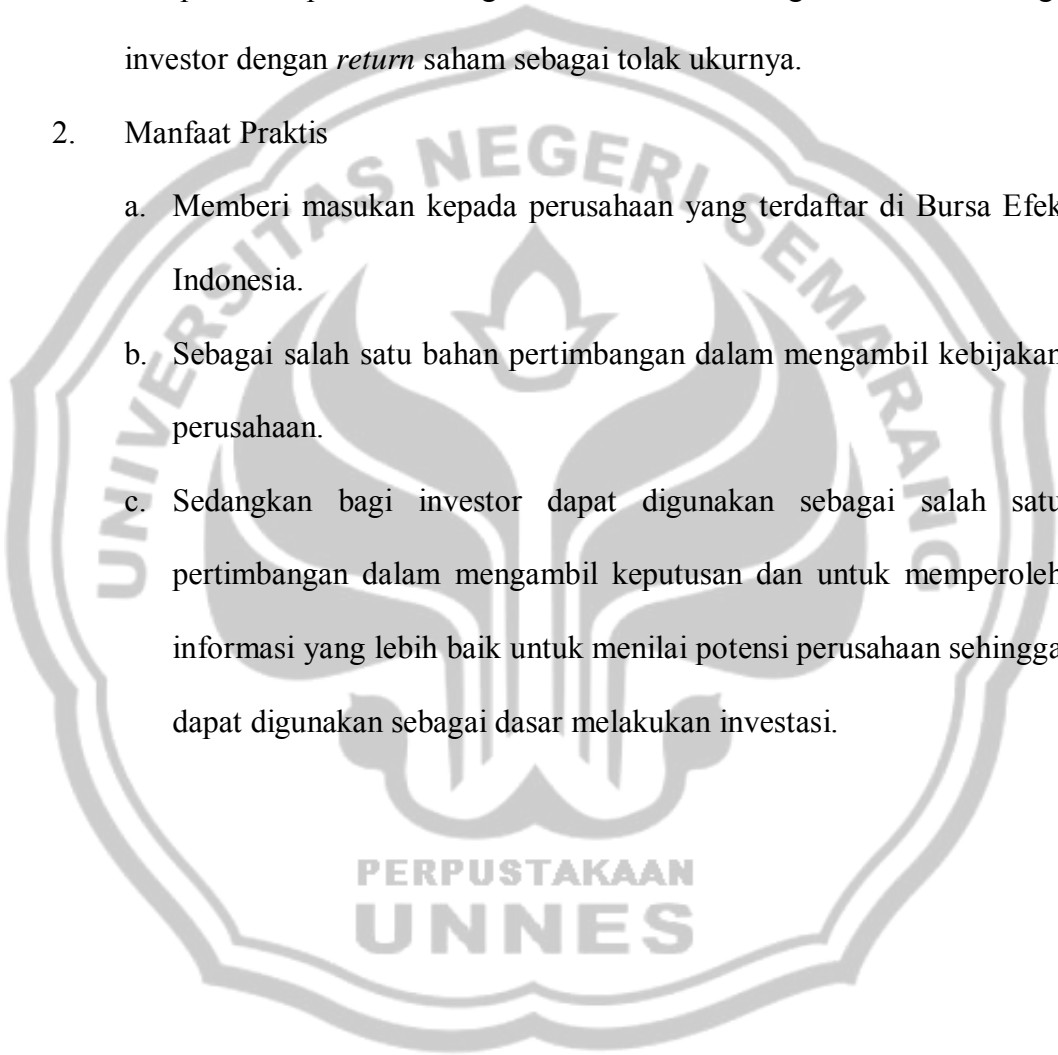
Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Sebagai pengembangan ilmu dan untuk mengetahui seberapa besar komponen laporan keuangan memiliki kandungan informasi bagi investor dengan *return* saham sebagai tolak ukurnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Memberi masukan kepada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan.
- c. Sedangkan bagi investor dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan dan untuk memperoleh informasi yang lebih baik untuk menilai potensi perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar melakukan investasi.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pasar Modal Indonesia

A. Pengertian Pasar Modal

Husnan (1994: 3) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal (*capital market*) adalah suatu perusahaan abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi mempunyai kepentingan untuk saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*), dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam pengertian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang (Bambang Riyanto, 1993: 164).

Ada empat tipe pasar modal (Jogiyanto, 2000: 15) yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar ini. Surat berharga yang baru dikeluarkan dapat berupa penawaran perdana ke publik atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ini dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar sekunder tutup.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan oleh institusi yang berkapasitas besar untuk menghindari komisi broker.

Berdasarkan Kepres No.53/1990 tentang pasar modal yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa efek. Sedangkan bursa efek menurut UU No.8/1995 tentang pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Sedangkan pengertian pasar modal di Indonesia berbeda dengan tujuan pasar modal di negara-negara lainnya. Pasar modal di Indonesia memiliki jangkauan dan misi yang lebih luas. Jangkauan ini diusahakan sesuai dengan pasal 33 ayat 1 UUD 1945 yang menyebutkan bahwa perekonomian kita dijalankan dengan azas kekeluargaan. Ada 3 aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal di Indonesia yakni:

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham.
3. Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

B. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar bagi instrumen finansial jangka panjang (lebih dari satu tahun jatuh temponya). Instrumen yang dimaksud adalah semua surat berharga (sekuritas) yang diperdagangkan di bursa. Menurut Tandililin (2001:39), jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah sebagai berikut:

- 1) saham biasa,
- 2) saham preferen,
- 3) obligasi,
- 4) obligasi konversi,
- 5) *right issue*,
- 6) waran,
- 7) reksadana.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer diantara instrumen-instrumen pasar modal lainnya. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa, artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham biasa sendiri adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan.

2.2. Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No. 2, arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Kas terdiri dari saldo (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dengan jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Sedangkan menurut Brigham (2001), arus kas bersih adalah kas aktual yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun tertentu. Namun, kenyataan bahwa perusahaan menghasilkan arus kas yang tinggi tidak berarti jumlah kas yang dilaporkan di neraca juga tinggi.

Menurut Dyckman (2001), laporan arus kas (*statement cash flows*) adalah laporan yang menguraikan arus kas masuk dan keluar selama satu periode. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas adalah laporan

yang menguraikan tentang arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan selama satu periode tertentu.

Laporan arus kas disusun untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang biasanya dituntut untuk mengembalikan kas kepada pemilik dan kreditur yang harus dibayar dengan kas sehingga banyak yang mengambil keputusan menginginkan suatu laporan yang difokuskan pada kas. Laporan arus kas melaporkan penerimaan dan pengeluaran entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas dapat menggambarkan secara terperinci perubahan salah satu akun penting dalam neraca yakni akun kas (Horngren, 1998).

Laporan arus kas menjelaskan perubahan selama periode di dalam kas dan ekuivalen kas. Ekuivalen kas adalah merupakan investasi jangka panjang, sangat likuid yang mudah dicakup ke dalam kas. Pada umumnya, hanya investasi dengan jatuh tempo asli tiga bulan atau lebih sedikit untuk memenuhi syarat sebagai ekuivalen kas (Skousen, 2001).

Dalam laporan arus kas, penerimaan kas dari pembayaran diklasifikasikan dengan menyingkap pada tiga kategori utama (Skousen, 2001):

- a. **Aktivitas Operasi**
Aktivitas operasi meliputi segala transaksi dari kejadian yang masuk ke dalam ketentuan laba bersih.
- b. **Aktivitas Investasi**
Aktivitas investasi primer adalah pembelian dengan penjualan tanah, bangunan, peralatan dan aktiva lain-lain yang tidak umum dimiliki untuk dijual kembali. Sebagai tambahan, aktivitas investasi meliputi pembelian

dan penjualan instrumen keuangan yang tidak dimaksudkan untuk tujuan perdagangan, sebagaimana juga pembuatan dan penarikan pinjaman. Aktivitas ini terjadi secara teratur dan menghasilkan penerimaan kas dan pembayaran, namun tidak diklasifikasikan sebagai penerimaan kas dan pembayaran, namun hanya menghubungkan secara tidak langsung pada operasi bisnis sentral, sedang berlangsung.

c. **Aktivitas Pendanaan**

Aktivitas pendanaan meliputi transaksi dan peristiwa pada saat kas didapatkan dari atau dikembalikan kepada pemilik (pendanaan modal sendiri) dan kreditur (pendanaan utang). Sebagai contoh, perolehan kas dari pengeluaran saham atau obligasi akan diklasifikasikan dibawah aktivitas pendanaan. Sama halnya pembayaran untuk mengakuisisi kembali saham (saham perbendaharaan) atau menarik kembali obligasi dan pembayaran deviden dianggap dari aktivitas pendanaan.

Untuk mengetahui perbedaan dari ketiga aktivitas dapat dibuat tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

Pembayaran dan Penerimaan Kas (Aktivitas Kas)

Aktivitas Operasi	
Penerimaan dari kas:	Pembayaran kas untuk:
Penjualan barang atau jasa	Pembelian persediaan
Penjualan efek perdagangan	Upah dan gaji
Pendapatan bunga	Pajak
Penerimaan deviden	Beban bunga
	Beban lain (Utilitas, sewa)
	Pembelian efek

Aktivitas Investasi	
Penerimaan dari kas: Penjualan aktiva pabrik Penjualan segmen bisnis	Pembayaran kas untuk: Pembayaran aktiva pabrik Pembelian efek non perdagangan
Penjualan efek non perdagangan	Pembuatan pinjaman Penarikan pokok pinjaman kepada entitas lain

Aktivitas Pendanaan	
Penerimaan dari kas: Pengeluaran saham Peminjaman (obligasi, wesel, hipotik)	Pembayaran kas untuk: Deviden Pengembalian pinjaman Pembelian kembali saham (saham treasury)

Sumber: Skousen, 2001.

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Perusahaan menyajikan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut. Suatu transaksi tertentu dapat meliputi arus kas yang diklasifikasi ke dalam lebih dari satu aktivitas (PSAK No. 2, 2009). Penyusunan laporan arus kas perlu dilakukan untuk membantu pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan, seperti investor, kreditor dan sebagainya.

Menurut Horne (1997), laporan arus kas merupakan ringkasan perubahan posisi keuangan perusahaan dari satu periode ke periode yang lainnya, laporan arus kas disebut juga laporan sumber dan penggunaan dana atau laporan perubahan posisi keuangan. Dasar atau kerangka laporan arus kas disiapkan dengan:

- a. Menentukan jumlah dan arah dari perubahan neraca bersih yang terjadi antara dua tanggal neraca.
- b. Mengelompokkan perubahan neraca bersih sebagai sumber atau penggunaan dana.
- c. Mengkonsolidasi informasi ini pada laporan sumber dan penggunaan dana.

Informasi arus kas membantu para pemakai untuk memahami hubungan antara laba dan arus kas serta untuk memprediksi arus kas operasi di masa depan. Arus kas juga memberikan umpan balik tentang keputusan yang telah diambil, seperti pengaruh keputusan investor sebelumnya terhadap arus kas, bagaimana pengeluaran modal dibiayai serta jumlah hutang yang diterbitkan atau ditarik. Informasi arus kas juga membantu menjelaskan perubahan dalam akun-akun neraca, seperti kenaikan hutang jangka panjang dan apakah kas terpengaruh karenanya. Pelepasan arus kas menjawab semua pertanyaan tersebut dan juga memberi informasi tentang kegiatan investasi dan pembiayaan.

Tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas. Informasi arus kas membantu pemakai untuk menilai:

- a. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas.
- b. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.
- c. Penyebab terjadinya perbedaan antara laba dan arus kas terkait.
- d. Pengaruh investasi dan pembiayaan yang menggunakan kas dan tidak (non kas) terhadap posisi keuangan perusahaan.

Adapun manfaat laporan arus kas bagi investor adalah:

- a. Menjelaskan asal uang kas selama periode laporan.
- b. Menerangkan besarnya uang kas yang digunakan selama periode bersangkutan.
- c. Menggambarkan penggunaan uang kas tersebut.
- d. Menjelaskan perubahan saldo kas selama periode tertentu.

2.3. Arus Kas Operasi

2.3.1 Pengertian Arus Kas Operasi

Menurut PSAK No. 2, arus kas dari aktivitas operasi adalah 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.

Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. Sedangkan menurut Pradhono dan Yulius (2004), arus kas operasi adalah selisih

bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Arus kas operasi meliputi pengaruh kas dari transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dan kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan (PSAK No. 2, 2009).

Beberapa transaksi seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi (PSAK No. 2, 2009).

Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Karenanya, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut (PSAK No. 2, 2009).

Laporan arus kas operasi melaporkan aktivitas operasi. Bagian aktivitas operasi sebenarnya merupakan sederhana hanya perbedaan antara kas yang diterima dan kas yang dibayarkan untuk aktivitas operasi. Penghitungan arus kas operasi adalah sulit karena sistem akuntansi dirancang untuk menyesuaikan jumlah arus kas agar mencapai pada pendapatan akrual bersih. Dengan menghitung arus kas operasi dengan tidak melakukan semua penyesuaian akuntansi akrual.

2.3.2 Metode Arus Kas Operasi

Menurut Skousen (2001), ada dua metode yang mungkin digunakan di dalam penghitungan dan melaporkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi yaitu metode langsung dan metode tak langsung. Metode yang paling sering digunakan adalah metode tidak langsung.

- 1) Metode langsung terutama sekali adalah pengujian item laporan laba rugi kas dengan tujuan pelaporan berapa banyak kas diterima atau dibayarkan di dalam asosiasi dengan item ini. Untuk mempersiapkan bagian aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung, seseorang harus

menyesuaikan setiap item laporan laba rugi untuk efek akrual. Bisa dikatakan bahwa metode langsung merupakan metode dimana laporan arus kas harus memuat penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto berdasarkan kelompok utama yaitu dari aktivitas operasi.

2) Metode tidak langsung mulai dengan laba bersih sebagaimana dilaporkan pada laporan laba rugi dan menyesuaikan jumlah akrual ini untuk item apapun yang tidak mempengaruhi arus kas. Metode tidak langsung merupakan metode yang menyajikan arus kas dengan jalan menyesuaikan laba atau rugi bersih dengan pengaruh dari transaksi bukan kas, penanggulangan atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan. Penyesuaian dua tipe dasar:

1. Pendapatan, biaya, dan kerugian yang tidak melibatkan arus kas masuk atau arus kas keluar operasi.
2. Penyesuaian untuk perubahan di dalam aktiva operasi dan hutang uang menunjukkan sumber pendapatan non-kas dan biaya.

Kedua metode memberikan hasil identik, yaitu jumlah arus kas bersih sama yang diberikan (atau digunakan) oleh operasi. Metode tidak langsung dihargai dan digunakan oleh kebanyakan perusahaan karena relatif mudah untuk diterapkan dan merekonsiliasi perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih yang diberikan oleh operasi. Metode langsung dihargai oleh banyak pemakai laporan keuangan karena melaporkan secara langsung sumber arus kas masuk dan

arus kas keluar tanpa penyesuaian secara potensial mengacaukan terhadap laba bersih. Pilihan metode tidak langsung atau langsung hanya mempengaruhi bagian aktivitas operasi. Bagian aktivitas investasi dan pendanaan secara pasti sama tanpa memperhatikan metode yang mana digunakan untuk melaporkan arus kas.

Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik:

1. Dari catatan akuntansi perusahaan.
2. Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:
 - a. Perubahan persediaan, piutang usaha dan hutang usaha selama periode berjalan.
 - b. Pos bukan kas lainnya.
 - c. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba / rugi bersih dari pengaruh:

1. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan.
2. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba

perubahan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi.

3. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

2.4. Laba Akuntansi

Laba seperti yang dijelaskan dalam *Statement of Financial Concept* (FASB, 1984 dalam Chariri dan Ghozali, 2000) adalah pengertian yang sama dengan laba bersih (*net income*) yang berlaku dalam praktek saat ini, yaitu semua laba bersih (*net income*) untuk satu periode. Meski demikian, FASB membedakan konsep laba dengan laba bersih (*net income*). Laba lebih lanjut dijelaskan oleh Pradhono dan Yulius (2004) adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra ordinary accounts*) selama satu tahun buku tercantum dalam laporan laba rugi.

Extra ordinary accounts atau *items* adalah peristiwa atau transaksi yang memiliki pengaruh material dan diharapkan jarang terjadi serta tidak berasal dari faktor yang sifatnya berulang-ulang dalam kegiatan usaha normal perusahaan (APB Opinion No. 9 dalam Chariri dan Ghozali, 2000). Definisi tersebut tidak banyak dikritik bersifat *ambiguous*. Akhirnya, dikeluarkan APB Opinion No. 30 "*Reporting The Result of Operation*" pada tahun 1973 yang menyebutkan bahwa elemen laporan keuangan dikatakan sebagai *extra ordinary item* jika memenuhi dua syarat berikut ini:

1. Tidak umum (*unusual*), artinya peristiwa atau transaksi yang mendasari elemen tersebut harus memiliki tingkat abnormal yang tinggi dan tidak berkaitan dengan kegiatan normal perusahaan yang berlangsung terus

menerus, sesuai dengan kondisi lingkungan tempat perusahaan menjalankan kegiatan.

2. Jarang terjadi (*infrequency of occurrence*), artinya peristiwa atau transaksi yang mendasari elemen tersebut merupakan tipe transaksi yang diharapkan jarang terjadi di masa mendatang, sesuai dengan kondisi lingkungan tempat perusahaan menjalankan kegiatannya.

Peristiwa atau transaksi di atas tidak termasuk kegiatan yang berkaitan dengan penghapusan piutang, persediaan, aktiva yang disewa pihak lain, *cost riset* dan pengembangan tanggungan, *intangible asset*, untung atau rugi transaksi dalam mata uang asing, untung atau rugi penghentian segmen bisnis, untung atau rugi penjualan aktiva tetap. Namun demikian, dalam perkembangan FASB menentukan bahwa beberapa untung dan rugi luar biasa dapat diakui dari transaksi tertentu, misalnya:

1. Untung atau rugi pelunasan hutang diakui sebagai pos luar biasa (FASB statement No. 4 dalam Chariri dan Ghozali, 2000).
2. Untung rekonstruksi hutang diakui sebagai pos luar biasa dalam laporan laba rugi debitor (FASB Statement No. 15 dalam Chariri dan Ghozali, 2000).

Laba tidak termasuk pengaruh kumulatif dari penyesuaian akuntansi periode sebelumnya yang diakui pada periode sekarang ini. Gantowati (2001) menjelaskan bahwa laba adalah laba akuntansi yang terdapat dalam laporan laba rugi. Sedangkan menurut Chariri dan Ghozali (2000), laba dari *current operating concept* disebut dengan laba periode sedangkan laba yang penyusunannya

menggunakan konsep *all-inclusive* disebut sebagai laba komprehensif atau hampir sama dengan laba bersih (*net income*).

Konsep laba periode dimaksudkan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan. Efisiensi berhubungan dengan penggunaan sumber-sumber ekonomi perusahaan untuk memperoleh laba. Ukuran efisiensi umumnya dilakukan dengan membandingkan laba periode berjalan dengan laba periode sebelumnya atau dengan laba perusahaan lain pada industri yang sama. Konsep laba periode memusatkan pada laba operasi periode berjalan yang berasal dari kegiatan normal perusahaan. Oleh karena itu, yang termasuk elemen laba adalah peristiwa atau perubahan nilai yang dapat dikendalikan manajemen berasal dari keputusan-keputusan periode berjalan. Kesalahan perhitungan laba periode sebelumnya tidak menunjukkan efisiensi manajemen periode berjalan. Kesalahan tersebut merupakan ukuran untuk menilai efisiensi manajemen periode sebelumnya.

Menurut praktik akuntansi konvensional, beberapa pengaruh kumulatif akibat perubahan akuntansi dimasukkan dalam perhitungan laba-rugi periode terjadi perubahan. Laba periode tidak memasukkan pengaruh kumulatif perubahan akuntansi tersebut. Jadi, yang menjadi penentu laba periode adalah pendapatan, biaya, untung dan rugi yang benar-benar terjadi pada periode berjalan.

Laba akuntansi harus mengukur kegiatan demi kemajuan yang dicapai secara periodik dari waktu ke waktu menuju kearah tujuan utamanya. Ukuran akuntansi tentang laba harus mengakui dalil ekonomi tentang *better-offnes*, tetapi harus secara khusus diarahkan kepada keberhasilan perusahaan dalam menggunakan kas untuk mendapatkan kas yang lebih banyak. Dengan pengertian

lebih lengkap maka laba ekonomi dan akuntansi sebagai alat ukur *better-offness* akan dapat ditentukan dan akan menghasilkan angka yang sama. Dengan pengetahuan tersebut, laba suatu periode merupakan perubahan dari *present value* atas kas yang akan datang didiskontokan dengan tingkat bunga tertentu (Harahap, 2002).

Dengan membaca informasi keuangan para pengambil keputusan akan dapat menilai potensi perusahaan. Penilaian ini dimaksudkan untuk menaksir kemampuan perusahaan untuk mendapatkan prestasi yang lebih baik, untuk mendapatkan kas yang lebih banyak, dan dapat mengkonversikan laba menjadi kas pada masa yang akan datang. Kemampuan ini disebut kemampuan mendapatkan laba atau *earning power*.

Earning power perusahaan hakikatnya merupakan kemampuan untuk mendapatkan kas di masa yang akan datang. Konsep menyeluruh dari kemampuan perusahaan mendapatkan laba merupakan kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan akhirnya, yaitu mendapatkan kas yang maksimum. Tetapi karena masa depan itu bersifat serba tidak pasti dan karena pembaca laporan memberikan penilaian yang berbeda terhadap ketidakpastian, maka pengukuran itu menjadi subjektif pada suatu waktu.

Para pembaca laporan keuangan dari perusahaan yang sudah *go public* menilai kemampuan perusahaan mendapat laba setiap hari. Harga saham di pasar merupakan gambaran dari gabungan hasil penilaian mereka terhadap kemampuan perusahaan mendapatkan laba dan kemampuan untuk membayar deviden.

Dalam teori, para ekonom mengartikan laba sebagai suatu kenaikan dan kekayaan perusahaan. Sedangkan didalam akuntansi laba menurut Belkaoui (1997), adalah perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang timbul dari transaksi periode tersebut dengan biaya historis yang sepadan dengannya. Konsep laba akuntansi lebih bermanfaat bagi pihak yang ada didalam perusahaan karena dalam prosedur penentuan laba atau rugi periodik, akuntansi menyajikan informasi secara terperinci tentang berbagai hal yang mempengaruhi besar kecilnya laba rugi tersebut.

Unsur yang menjadi bagian pembentukan laba adalah pendapatan dan biaya. Dengan mengelompokkan unsur pendapatan dan biaya akan dapat diperoleh hasil pengukuran laba yang berbeda-beda antara laba kotor dan laba bersih sebelum pajak. Laba akuntansi merupakan laba yang ditimbulkan dari proses laporan keuangan yaitu merupakan selisih dari hasil penjualan setelah dikurangi dengan harga pokok dan biaya-biaya operasi perusahaan termasuk biaya penyusutan dan amortisasi.

2.5 Return Saham

Ang (1997) menjelaskan bahwa setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Menurut Ross dalam Pradhono dan Yulius (2004), saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan menurut Ang (1997), *return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya.

Return bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2000). *Return* dari suatu investasi tergantung dari instrumen investasi yang dibelinya. Misalnya investasi dalam saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk memprediksi *return* yang akan diterima pemodal harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya.

Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bernilai positif, begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. *Return* saham diturunkan dari perubahan

harga saham, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Pada penelitian ini *return* yang dihitung merupakan *return* tahunan yang diperoleh dari selisih antara harga penutupan dengan harga awal dibagi dengan harga saham awal.

Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya (Pit-1) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Jika sebaliknya harga sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya, maka ini terjadi kerugian modal (*capital loss*). Semakin tinggi harga saham, maka semakin menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan memberikan keuntungan.

Menurut Halim (2003) dalam Astutik (2005), *return* dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang (*expected return*). *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2000).

Return saham merupakan hasil yang diterima/diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukannya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return*

realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang. *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *loss* yang juga sering disebut *actual return*. Perhitungan *return* saham individual dengan menggunakan harga bulanan yaitu perubahan harga selama periode pengamatan atau secara matematis. Menurut Resmi (2002), besarnya *actual return* dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan (Resmi, 2002):

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga penutupan saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t sebelumnya

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya banyak mengkaji masalah arus kas khususnya arus kas operasi dan laba akuntansi. Rayburn (1986) dalam Wahyuni (2002), menguji kandungan informasi data arus kas dari operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *operating cash flow*, *agregat accrual* dan, *non current accrual* sedangkan variabel tidak terikat adalah *return* saham. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi *operating cash flow* dan *agregat accrual*, sedangkan *non current accrual* tidak mempunyai kandungan informasi dalam mengestimasi dalam arus kas mendatang. Pada penelitian

Rayburn, variabel bebasnya adalah *operating cash flow*, *agregat accrual* dan *non current accrual*, sedangkan pada penelitian ini hanya terdapat 2 variabel yang diteliti. Variabel bebasnya adalah laba dan arus kas operasi.

Penelitian Pradhono dan Yulius (2004) meneliti permasalahan yaitu apakah terdapat pengaruh EVA, *residual income*, *earning*, dan arus kas operasi terhadap *return* saham. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2002, sedangkan sampel yang diambil berjumlah 34 perusahaan manufaktur barang konsumsi. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi sederhana. Variabel terikat adalah *return* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah EVA (X1), *Residual Income* (X2), *Earnings* (X3), dan Arus kas Operasi (X4). Hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa arus kas operasi dan *earning* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan *economic value added* (EVA) dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan kerumitan dalam menghitung EVA dan hasil yang kontradiktif antara *residual income* yang negatif dengan kondisi perusahaan yang dapat membagi deviden. Dari hasil penelitian tersebut, disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian Ali (1994) dalam Wahyuni (2002), menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas terhadap *return* saham. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas sedangkan variabel terikatnya adalah *return* saham. Analisis data yang digunakan adalah model regresi linier dan non linier. Hasil penelitiannya

menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibanding variabel laba dan modal dari operasi. Sedangkan hasil yang diperoleh dengan menggunakan pendekatan non linier menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan *return* saham yang berarti terdapat tambahan kandungan informasi dari masing-masing variabel yaitu laba, modal kerja dari operasi dan arus kas. Pada penelitian Ali, variabel bebasnya ada 3 sedangkan pada penelitian ini hanya terdapat 2 variabel yang diteliti. Variabel bebasnya adalah laba dan arus kas operasi. Metode yang digunakan untuk menganalisis data pun berbeda, Ali menggunakan dua metode yaitu regresi linier dan non linier sedangkan pada penelitian ini metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah metode regresi linier berganda.

Penelitian Triyono (1998) dalam Wahyuni (2002), menguji kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham. Metode yang digunakan adalah dengan memisahkan komponen arus kas. Pengujian yang dilakukan adalah dengan menggunakan dua model yaitu model *levels* dan model *return*. Hasil penelitian Triyono menyatakan bahwa modal *levels*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan model *return*, hipotesis nol mengenai tidak adanya hubungan arus kas total, maupun ketiga komponennya dengan *return* tidak berhasil ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham.

Perbedaan yang mendasar adalah pada penelitian Triyono menggunakan dua model yaitu model *levels* dan model *return*. Sedangkan dalam penelitian ini, hanya digunakan model regresi antara *return* saham dengan laba dan arus kas operasi.

2.7. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau 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 pendanaan dari luar. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

Hubungan arus kas operasi dengan *return* saham dapat dijelaskan melalui hasil studi Rayburn (1986) yang menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap *abnormal return*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Bowen et al. (1987), Wilson (1986, 1987), Ali and Pope (1995) yang hasilnya menunjukkan adanya kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi. Ali (1994) dengan menggunakan pendekatan nonlinier memberikan dukungan pada hipotesis bahwa arus kas operasi mempunyai kandungan informasi di luar laba akuntansi. Demikian halnya penelitian Triyono

dan Jogiyanto (2000) yang juga menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik.

2.8. Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham

Menurut Husnan dan Pudjastuti (1998: 134) perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Maksudnya jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

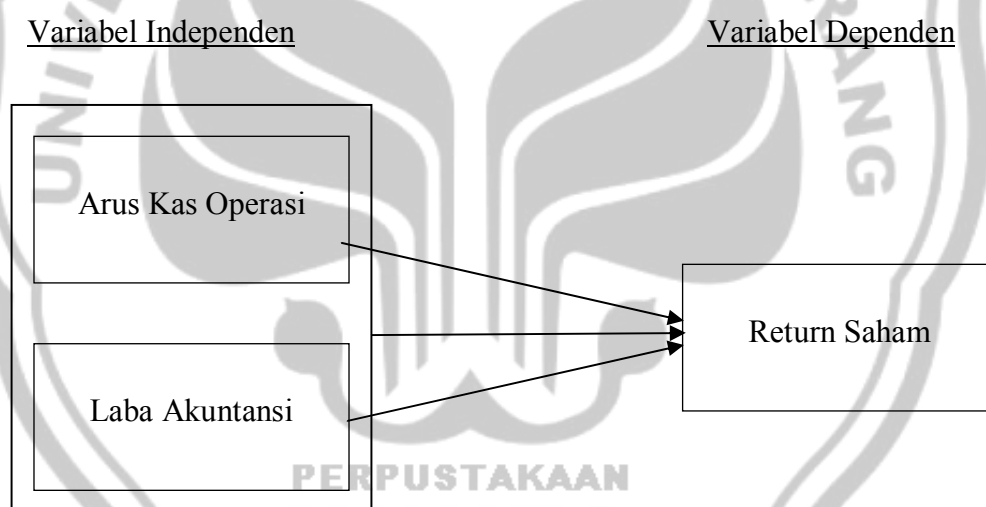
Ali (1994) dalam Triyono (2000) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja operasi, dan arus kas dengan model regresi linear dan nonlinear. Hasil studinya juga menemukan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan dengan *return* saham dalam regresi nonlinear.

2.9. Kerangka Pemikiran

Investor pada umumnya selalu bersifat *risk averter* (menghindari resiko) dan seorang yang rasional. Dengan demikian investor dalam mengambil keputusan investasi (menjual atau membeli saham) akan mendasarkan pada informasi baik yang bersifat fundamental maupun teknikal. Salah satu faktor fundamental yang paling sering digunakan adalah arus kas operasi dan laba akuntansi. Arus kas operasi dan laba akuntansi dapat digunakan untuk mengetahui

kekuatan dan kelemahan perusahaan. Arus kas operasi dan laba akuntansi dapat juga dipakai sebagai sinyal peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan yaitu dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya.

Berdasarkan laporan yang berisi kandungan-kandungan informasi yang penting bagi keputusan investasi seorang investor dimana apabila perusahaan memiliki laba yang cukup tinggi dan arus kas operasi yang memadai maka kondisi perusahaan tersebut secara finansial dapat dikatakan baik sehingga akan direspon baik juga oleh investor. Pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *return* saham dapat digambarkan dalam model seperti ditunjukkan dalam gambar berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

2.10. Hipotesis

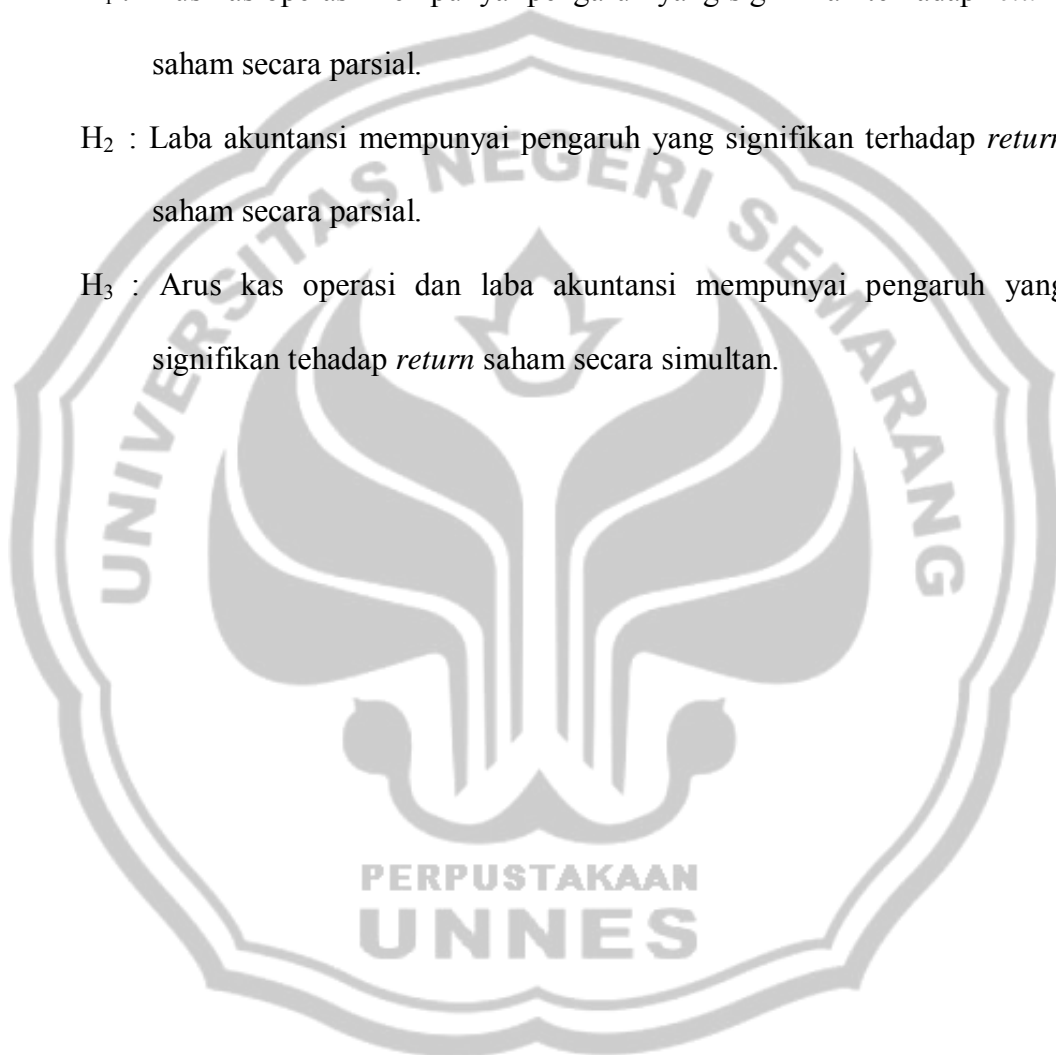
Hipotesis merupakan anggapan dasar yang kemudian membuat suatu teori yang masih diuji kebenarannya. Hipotesis akan ditolak jika salah satu palsu dan akan diterima jika fakta-fakta membenarkannya (Suharsimi Arikunto, 1998: 67).

Penolakan atau penerimaan hipotesis tergantung pada hasil penyelidikan terhadap fakta-fakta. Dengan demikian hipotesis adalah suatu teori sementara yang kebenarannya masih diuji. Berdasarkan landasan teori diatas dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

H₂ : Laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

H₃ : Arus kas operasi dan laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara simultan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Penelitian

Populasi adalah keseluruhan obyek psikologis yang dibatasi oleh kriteria tertentu, obyek psikologis merupakan obyek yang bisa diraba maupun obyek abstrak (Rasyid, 1997). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan *go public* yang bergerak dalam bidang Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2008, sebanyak 140 perusahaan.

3.2. Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Dalam penelitian ini sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan subyektif peneliti yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Lebih lanjut, Soeratno dan Arsyad (1999) menjelaskan sampel yang *purposive* adalah sampel yang dipilih dengan cermat sehingga relevan dengan rancangan penelitian. *Purposive sampling* disebut juga *judgement sampling* karena peneliti harus mencari sampel yang terdapat wakil-wakil segala lapisan populasi, dengan demikian maka diusahakan agar sampel tersebut memiliki ciri-ciri esensial, strata apa yang harus diwakili, tergantung pada penilaian atau pertimbangan (*judgement*) dari peneliti.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI sejak tahun 2006 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2008.
- 2) Perusahaan tersebut telah mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara konsisten dan lengkap selama tahun 2006-2008.
- 3) Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan yaitu apabila frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan sebanyak 150 kali sesuai dengan Surat Edaran PT. BEJ No. SE-12/BEJ/II-I/X/1994.
- 4) Perusahaan tersebut harus mempunyai data yang lengkap tentang laporan arus kas operasi, laba rugi, dan harga saham selama tahun 2006-2008.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah disebutkan di atas, diperoleh sampel sejumlah 23 perusahaan. Perusahaan tersebut telah memenuhi kualifikasi *purposive sampling* sebagai berikut:

- a. Perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 sampai 2008.

Selama tahun 2006-2008 jumlah perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 140 perusahaan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

- b. Perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangan setiap tahun selama tahun pengamatan 2006-2008, dengan dasar periode tahun kalender yang berakhir tanggal 31 Desember.

Pada kriteria ini, dari 140 perusahaan manufaktur akan diseleksi perusahaan mana saja yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun selama tahun 2006-2008 melalui data laporan keuangan yang terdapat

pada *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Dari 140 perusahaan manufaktur tersebut, semua perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember 2006-2008.

- c. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan yaitu apabila frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan sebanyak 150 kali sesuai dengan Surat Edaran PT. BEJ No. SE-12/BEJ/II-I/X/1994.

Pada kriteria ini, dari 140 perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan, hanya 34 perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode estimasi 2006-2008.

- d. Perusahaan tersebut mempunyai data yang lengkap tentang arus kas operasi, laba rugi, dan harga saham selama tahun 2006-2008.

Dari 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ hanya 23 perusahaan yang mempunyai data yang lengkap tentang arus kas operasi, laba rugi, dan data harga saham (*close price*) tahunan yang lengkap dari tahun 2006-2008.

Tabel 3.1

Daftar Sampel Penelitian

NO	Nama Perusahaan	KODE
1	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)	IGAR
5	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
6	PT. Gajah Tunggul Tbk	GJTL
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
8	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	RMBA
10	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM

11	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
16	PT. Sorini Corporation Tbk	SOBI
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
19	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
20	PT. Sierad Produce Tbk	SIPD
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	FASW
23	PT. Suparma Tbk	SPMA

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang dapat diberi berbagai macam nilai atau proksi/representasi dari *construct* yang dapat diukur dengan berbagai macam nilai untuk memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai fenomena. *Construct* adalah abstraksi dari fenomena-fenomena kehidupan nyata yang diamati. Variabel penelitian merupakan mediator secara *construct* yang abstrak dengan fenomena yang nyata (Indriyantoro dan Supomo, 1999).

Definisi operasional merupakan penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Menjelaskan cara tertentu yang dapat digunakan dalam mengoperasikan *construct* sehingga memungkinkan peneliti yang sama atau mengembangkan cara pengukuran yang lebih baik.

Variabel adalah konsep yang mempunyai bermacam-macam nilai (Nazir, 1999). Dalam penelitian ini, variabel dibedakan menjadi dua, yaitu variabel bebas (X) terdiri dari arus kas operasi (X1) dan laba akuntansi (X2), serta variabel

terikat (Y) adalah *return* saham. Pengukuran variabel-variabel penelitian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi (X1)

Arus kas dari aktivitas operasi adalah 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. (PSAK No. 2, 2009). Dalam penelitian ini arus kas operasi dihitung sebagai “perubahan arus kas operasi” (Kothari dan Zimmerman, 1995 dalam Triyono dan Hartono, 2000) yaitu selisih antara kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan kas yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasional periode sebelumnya (t-1). Dimana rumusnya ditunjukkan sebagai berikut:

$$AKO = \frac{AKO_{i,t} - AKO_{i,(t-1)}}{|AKO_{i,(t-1)}|}$$

Keterangan:

AKO = Perubahan arus kas operasi

AKO_{i,t} = Arus kas operasi ke-i pada periode t

AKO_{i,t-1} = Arus kas operasi ke-i pada periode t-1

2. Laba Akuntansi (X2)

Laba adalah pengertian yang sama dengan laba bersih (*net income*) yang berlaku dalam praktek saat ini, yaitu semua laba bersih (*net income*) untuk satu periode (FASB, 1984 dalam Chariri dan Ghazali, 2000). Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini dihitung sebagai “perubahan laba akuntansi” (Kothari dan Zimmerman, 1995 dalam Triyono dan Hartono, 2000) yaitu selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan laba akuntansi yang diperoleh periode sebelumnya (t-1). Dimana rumusnya ditunjukkan sebagai berikut:

$$LAK = \frac{LAK_{i,t} - LAK_{i,(t-1)}}{|LAK_{i,(t-1)}|}$$

Keterangan:

LAK = Perubahan laba akuntansi

$LAK_{i,t}$ = Laba akuntansi ke-i pada periode t

$LAK_{i,t-1}$ = Laba akuntansi ke-i pada periode t-1

3. Return Saham (Y)

Return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya (Ross, 2002 dalam Pradhono dan Yulius, 2004). Konsep *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana dijelaskan oleh Suad Husnan (1998) adalah selisih antara harga saham periode sekarang (t) dengan harga saham periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan harga

saham periode sebelumnya (t-1). *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah total rata-rata *return* saham bulanan dalam periode pengamatan.

Dimana rumusnya ditunjukkan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t sebelumnya

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang dilakukan dengan kategori dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian (Nawawi, 1987). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Indonesia Stock Exchange* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan meliputi nama perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2006-2008, laporan keuangan tahun 2006-2008 dan harga saham perusahaan manufaktur tahun 2006-2008.

3.5. Metode Analisis Data

Analisis data adalah merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi pada hasil-hasil tersebut.

Kegiatan dalam analisis data meliputi: pengelompokan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Dengan demikian kita dapat menjawab perumusan masalah mengenai pengaruh arus kas operasi dan laba terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis data yang digunakan untuk menjawab persoalan yang ada, mencapai tujuan penelitian serta untuk menguji hipotesis. Data penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik, yang terdiri dari: Analisis Regresi dan Uji Hipotesis. Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi *time series* dan regresi *cross-sectional*. Penggunaan dua jenis regresi ini disebut sebagai *pooled regression*, yaitu regresi dengan melibatkan banyak perusahaan dan menggunakan beberapa periode. Langkah-langkah analisis sebagai berikut:

1. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasanya merupakan model regresi yang menghasilkan estimasi linier tidak bias yang terbaik. Karena secara teoritis model regresi penelitian akan menghasilkan nilai parameter penduga yang sah apabila asumsi klasik regresi terpenuhi. Pada penelitian ini dilakukan lima pengujian asumsi klasik yaitu multikolinieritas, heteroskedastisitas, normalitas, autokorelasi dan linearitas.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antar variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1) (Algifari, 2000).

Multikolinieritas terjadi apabila ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2001). Akibat bagi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- 2) Menganalisis matrik korelasi antar variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 90%), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- 3) Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *eutoff* yang umum

dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Setiap analisis harus menentukan tingkat kolinieritas yang masih dapat ditolerir.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain (Gujarati, 1995). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Salah satu metode yang digunakan untuk menguji adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah metode *Glejser*. *Glejser* melakukan dua tahap dalam mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas.

- a) Melakukan regresi tanpa memperhatikan ada tidaknya heteroskedastisitas, kemudian menentukan nilai residual dan diabsolutkan.
 - b) Melakukan regresi kembali nilai *absolute residual* variabel pengganggu dengan variabel independen, jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.
- Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat juga dilihat dari *scatter plot*nya, dimana sebaran datanya bersifat *increasing variance* dari U, *decreasing variance* dari U dan kombinasi dari keduanya. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari *scatter plot*nya, model tidak

mengalami masalah heteroskedastisitas jika *scatter plot of regression standardized value* dengan *studentized residual* berbeda tiap angka.

c. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal ataukah tidak (Imam Ghozali, 2001). Normalitas dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2002).

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Lebih lanjut bahwa model regresi memiliki distribusi data normal ataukah tidak, dapat dilakukan dengan analisis grafik (histogram dan analisis *normal probability plot*) untuk melihat normalitas data dengan histogram yaitu membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Untuk melihat normalitas data dengan *normal probability plot* yaitu membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji statistik untuk menguji normalitas dengan *normal probability plot* dan *Kolmogorov-Smirnov Test*.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan apa periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan apa periode lain, atau dengan kata lain variabel gangguan tidak random, akibatnya variabel sampel tidak dapat menggambarkan variasi populasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya), jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem autokorelasi*. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Santoso, 2002).

Menurut Imam Ghozali (2001), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada y dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem autokorelasi*. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi pada model regresi dilaksanakan dengan *Durbin Watson Test* yang dikembangkan oleh J. Durbin dan G. Watson pada tahun 1951.

Untuk mendeteksi terjadi autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melihat nilai dari statistik *Durbin Watson test* (Algifari, 2000).

Untuk melihat hasil uji Durbin Watson adalah sebagai berikut:

$$d_l \qquad d_u \qquad 4-d_u \qquad 4-d_l$$

keterangan:

d_l = nilai batas bawah tabel

d_u = nilai batas atas tabel Durbin Watson

- Jika d lebih kecil daripada d_l atau lebih besar dari $(4-d_l)$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- Jika d terletak diantara d_u dan $(4-d_u)$ maka H_0 diterima yang berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika d terletak diantara d_l dan d_u atau diantara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$, maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*) untuk nilai-nilai ini, tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokorelasi diantara faktor-faktor gangguan.
- Sehingga dapat diringkas dalam bentuk tabel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2

Autokorelasi

DW	Keterangan
< 1,550	Ada Autokorelasi
1,550 – 1,669	Tanpa Kesimpulan
1,669 – 2,331	Tidak Ada Autokorelasi
2,331 – 2,450	Tanpa Kesimpulan
> 2,450	Ada Autokorelasi

e. Uji Linearitas Regresi

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Dengan uji ini akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik (Ghozali, 2001). Dasar pengambilan keputusan dari uji ini dapat dilihat dari nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ dapat disimpulkan bahwa hubungannya bersifat linier.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Imam Ghozali (2001) analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas atau bebas) dengan tujuan mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*), karena variabel independen lebih dari satu yaitu dua variabel berupa: arus kas operasi dan laba akuntansi. Model regresi linier yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + e$$

Dimana:

- Y = average *abnormal return* saham
- a = konstanta
- b_1 dan b_2 = koefisien variabel-variabel independen (regresi x_1 dan x_2)
- x_1 = nilai arus kas operasi
- x_2 = nilai laba akuntansi
- e = *error terms* (variabel pengganggu)

3. Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R^2) keseluruhan. R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya persentase variasi dalam variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi dalam variabel bebas analisis regresi berganda. R^2 mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat. Sedangkan dalam uji regresi linier dianalisis besarnya koefisien regresi secara parsial atau sebagian yang dilambangkan dengan r^2 . r^2 digunakan untuk mengukur derajat hubungan antara tiap variabel X terhadap Y secara parsial (Sudjana, 2002).

4. Uji Hipotesis

Setelah koefisien didapat masing-masing nilai koefisien diuji untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Statistik parametris yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis deskriptif apabila data berupa data rasio terdapat dua pengujian yaitu uji t dan uji F.

1. Uji t

Uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2002).

Untuk menentukan nilai t statistik tabel, ditentukan tingkat signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variabel bebas dapat menerangkan variabel terikat.

Sebaliknya apabila tingkat signifikansi lebih dari 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Yang berarti bahwa variabel bebas dapat menerangkan variabel terikatnya secara individual. Untuk mengetahui tingkat signifikansi juga dapat dilakukan dengan menggunakan *probabilitas value*, yaitu dengan membandingkan signifikansi t dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Langkah-langkah menentukan Uji t adalah sebagai berikut:

- Merumuskan hipotesis
- Menentukan tingkat signifikan (α) yaitu sebesar 5% dan *degree of freedom* (df) = $n-k$ untuk menentukan besarnya nilai t tabel sebagai batas daerah penerimaan/penolakan hipotesis.
- Menghitung nilai t_{hitung} dengan rumus $t_{hitung} = \frac{\beta_i}{\sqrt{\beta_i}}$
- Membandingkan t_{hitung} dengan t_{hitung} dengan kriteria jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedang jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Uji F

Uji F, yaitu untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel terikat secara simultan mampu menjelaskan variabel bebas. Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai kritis F_{tabel} dengan nilai F_{hitung} yang terdapat pada tabel ANOVA. Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Arti secara statistik bahwa data yang digunakan membuktikan bahwa

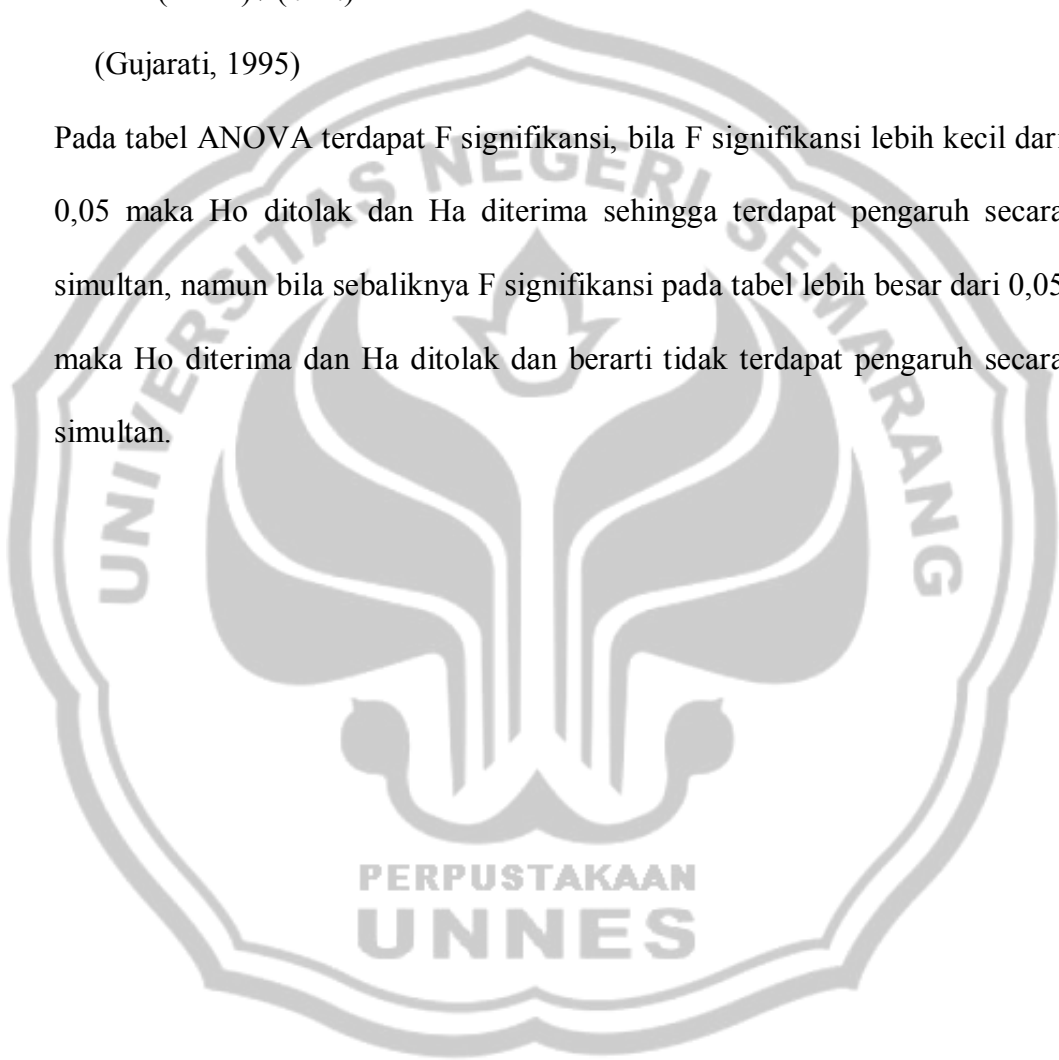
semua variabel bebas (X_1, X_2) berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

Untuk menghitung besarnya F digunakan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

(Gujarati, 1995)

Pada tabel ANOVA terdapat F signifikansi, bila F signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga terdapat pengaruh secara simultan, namun bila sebaliknya F signifikansi pada tabel lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak dan berarti tidak terdapat pengaruh secara simultan.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Obyek Penelitian

Perusahaan Manufaktur merupakan kelompok emiten terbesar dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Karakteristik utama perusahaan Manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses produksi. Oleh karena itu aktivitas perusahaan sekurang-kurangnya mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

- a. Kegiatan untuk memperoleh / menyimpan output atau bahan baku.
- b. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi / perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada industri manufaktur.

Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain yaitu:

1. Industri dasar dan kimia yang meliputi:
 - a. Industri semen.
 - b. Industri keramik, misalnya ubin keramik, alat-alat seniter dari keramik, dll.
 - c. Industri porselen, misalnya ubin porselen.
 - d. Industri kaca.

- e. Industri logam, misalnya alumunium, pembuatan aliran pipa baja, besi beton, baja, kawat baja, perlengkapan dari logam, batangan tembaga, kemasan kaleng, dll.
 - f. Industri kimia, misalnya sorbitol, polypropylene, alkyl benzene, dll.
 - g. Industri plastik dan kemasan, misalnya kemasan plastik, kemasan fleksibel, dll.
 - h. Industri pakan ternak, misalnya pellet, chips, dll.
 - i. Industri plup dan kertas.
2. Aneka industri yang terdiri dari:
- a. Industri mesin dan alat berat.
 - b. Industri otomotif dan komponennya.
 - c. Industri perakitan (*assembling*).
 - d. Industri tekstil dan garmen.
 - e. Industri sepatu dan alas kaki lain.
 - f. Industri kabel, misalnya kabel listrik dan kabel telepon (elektrik).
 - g. Industri barang elektronika.
3. Industri makanan dan minuman:
- a. Industri rokok.
 - b. Industri farmasi.
 - c. Industri kosmetik.

4.1.2 Gambaran Profil Perusahaan Sampel

1. Indocement Tunggak Prakasa Tbk

PT. Indocement Tunggak Prakasa Tbk, didirikan pada tanggal 16 Januari 1985. Saat ini perusahaan bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat. Usaha semen meliputi operasi dari dua belas (12) pabrik yang berlokasi di tiga lokasi berbeda, yaitu sembilan pabrik semen terpadu di Citeureup - Bogor, dua pabrik semen terpadu di Palimanan - Cirebon dan satu pabrik semen terpadu di Tarjun - Kalimantan Selatan, dengan jumlah keseluruhan kapasitas produksi sekitar 17,1 juta ton semen per tahun. Sedangkan usaha pabrikasi beton siap pakai dan tambang agregat meliputi operasi dari empat anak perusahaan. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Jakarta Perusahaan mulai *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 5 Desember 1989.

2. Arwana Citramulia Tbk

PT. Arwana Citramulia Tbk didirikan pada tanggal 22 Februari 1993. Perusahaan berkantor pusat di Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 24 Kembangan Selatan, Jakarta Barat, sedangkan pabriknya berlokasi di Jatiuwung, Tangerang, Banten. Ruang lingkup usaha bergerak di bidang industri keramik dan menjual hasil produksinya di dalam negeri. Perusahaan mulai *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Juli 2001.

3. Alumindo Light Metal Inds. Tbk

PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk didirikan pada tanggal 26 Juni 1978 dan mulai memproduksi secara komersial pada bulan Januari 1983. Saat ini perusahaan berdomisili di Desa Sawotratap, Kecamatan Gedangan, Sidoarjo, Jawa Timur dengan kantor pusat beralamat di Jl. Kembang Jepun No. 38-40, Surabaya. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menjalankan usaha industri *aluminium sheet, aluminium foil* dan *aluminium roll forming building decoration*. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Amerika Serikat, Australia, Asia dan Timur Tengah. Jumlah karyawan Perusahaan rata-rata 1.215 karyawan pada tahun 2008 dan 1.239 karyawan pada tahun 2007. *Go Public* pada tanggal 02 Januari 1997 dengan harga penawaran Rp. 1300,- /lembar.

4. Kageo Igar Jaya Tbk

PT. Kageo Igar Jaya Tbk didirikan pada tanggal 30 Oktober 1975. Perusahaan berdomisili di Bekasi, kantor pusat dan pabrik terletak di Jl. Raya Sultan Agung Km 28,5 Bekasi. Sesuai anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak di dalam industri wadah dan kemasan dari bahan plastik (seperti botol plastik, tabung-tabung suntik dan tempat kosmetika) yang digunakan untuk keperluan industri farmasi, makanan dan komestika, dan kegiatan investasi pada perusahaan lain. Saat ini perusahaan bergerak dalam bidang industri *offset printing, folding carton, composite cans* dan *flexographic* untuk industri obat dan makanan.

5. Astra Otoparts Tbk

PT. Astra Otoparts, Tbk didirikan pada tanggal 20 September 1991 dan mulai tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 Juni 1998. Sesuai dengan Anggaran Dasar, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik lokal maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaraan bermotor dan industri plastik. Saat ini kegiatan pemasaran perusahaan meliputi dalam dan luar negeri termasuk Asia, Timur Tengah dan Afrika, dan memiliki divisi perdagangan yang beroperasi di Singapura dan anak perusahaan di Australia. Perusahaan tergabung dalam kelompok usaha Astra Grup. Pabrik Perusahaan berlokasi di Jakarta dan Bogor dan kantor pusatnya beralamat di Jalan Raya Pegangsaan Dua Km. 2,2, Kelapa Gading, Jakarta.

6. Gajah Tunggal Tbk

PT. Gajah Tunggal Tbk didirikan pada tanggal 25 Agustus 1951 dan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1953. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang industri pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Hasil produksi tersebut dipasarkan di dalam dan luar negeri termasuk ke Amerika Serikat, Asia, Australia, dan Eropa. Perusahaan berkantor pusat di Wisma Hayam Wuruk lantai 10, Jl. Hayam Wuruk 8, Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang dan Serang.

7. Indofood Sukses Makmur Tbk

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 yang dibentuk dengan merger 19 perusahaan *mie instant* dan mulai *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juli 1994. Menguasai 90 % pasar *mie instant* di Indonesia dan memiliki 12 anak perusahaan dan memproduksi berbagai macam bumbu penyedap rasa dibawah merek Indofood dan piring lombok. Produk lain termasuk dalam Indofood adalah produk merek Chiki, Chitato, Cheetos, Kopi Tugu luwak dan Indocoffee. *Go Public* pada tanggal 14 Juli 1994 dengan harga penawaran Rp. 6.200,- /lembar.

8. Mayora Indah Tbk

PT. Mayora Indah Tbk didirikan pada tanggal 17 Febuari 1977 dengan kegiatan utama adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini, perusahaan menjalankan bidang usaha industri makanan, kembang gula, dan biskuit yang dipasarkan di dalam negeri dan luar negeri. Perusahaan terletak di Gedung Mayora, Jl Tomang Raya No. 21-23, Jakarta, sedangkan pabrik berlokasi di Tangerang dan Bekasi. *Go Public* di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 4 Juli 1990.

9. Bentoel International Inv. Tbk

PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang industri perdagangan dan ritel. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 19 Januari 1979 dan mulai *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 5 Maret 1990. Perusahaan berdomisili di Jakarta, dan kantor pusat beralamat di

Menara Rajawali Lantai 23, Jln. Mega Kuningan Lot No. 51 Jakarta 12950. Saat ini Perusahaan bertindak sebagai induk perusahaan (*holding company*). Jumlah karyawan tetap perusahaan dan anak perusahaan sebanyak 5.839 dan 5.737 karyawan masing-masing per 31 Desember 2008 dan 2007.

10. Gudang Garam Tbk

PT. Gudang Garam, Tbk adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri rokok. Perusahaan ini didirikan pada 30 Juni 1971 dan mulai *listing* di Bursa Efek Jakarta tanggal 27 Agustus 1990 dengan harga perdana Rp. 10.250,-/lembar. Perusahaan merupakan industri rokok kretek terbesar di Indonesia yang dikembangkan mulai tahun 1971 di Kudus Jawa Tengah dengan pabrik yang masih sederhana, namun pada tahun 1994 mampu mengekspor 3,3 juta batang rokok. Perusahaan mempunyai 3 saluran distribusi yaitu PT. Surya Bhakti Utama, PT Surya Kerta Bhakti, dan PT. Surya Jaya Bhakti.

11. Kalbe Farma Tbk

PT. Kalbe Farma, Tbk didirikan di Indonesia dalam kerangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) No. 6 Tahun 1968 yang telah diubah menjadi Undang-Undang No. 11 tahun 1970 berdasarkan Aktiva Notaris Raden Imam Soeselo Prawirokusumo No. 3 tanggal 10 September 1966. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, PT. Kalbe Farma Tbk mempunyai ruang lingkup usaha antara lain usaha dalam industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini PT. Kalbe Farma Tbk mempunyai kegiatan utama, yaitu bergerak dalam produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dimana

kantor pusatnya berada di Jalan MH. Thamrin, Blok A-3, Lippo Cikarang, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial tahun 1966.

12. Kimia Farma Tbk

PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. selanjutnya disebut “Perusahaan” didirikan berdasarkan akta No. 18 tanggal 16 Agustus 1971. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1966, yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua Perusahaan Belanda, status Perusahaan tersebut diubah menjadi beberapa Perusahaan Negara. Pada tahun 1969, beberapa Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi satu Perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farma disingkat PN Farmasi Kimia Farma. Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 16 Tahun 1971 status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Persero dengan nama PT Kimia Farma (Persero). Hasil produksi Perusahaan saat ini dipasarkan di dalam negeri dan di luar negeri, yaitu ke Asia, Eropa, Australia, Afrika dan Selandia Baru.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan memiliki unit produksi yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto), dan Tanjung Morawa - Medan. Perusahaan juga memiliki satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Pada tahun 2003, Perusahaan membentuk 2 (dua) Anak Perusahaan yaitu PT. KF Trading & Distribution dan PT. Kimia Farma Apotek yang sebelumnya masing-masing merupakan unit usaha Pedagang Besar Farmasi dan Apotek. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Jalan Veteran Nomor 9 Jakarta.

13. Tempo Scan Pacific Tbk

Perusahaan ini berdiri tahun 1970, yang merupakan perusahaan dibidang farmasi, produk perawatan kesehatan dan kosmetika, yang memiliki 11 anak perusahaan. Tempo Scan Pacific Tbk ini juga memegang beberapa lisensi produk antara lain PT. Procter and Gamble, Beiersdorf Cosmetika (Jerman). *Go Public* pada tanggal 17 Juni 1994 dengan harga penawaran Rp. 8.250,- /lembar.

14. Unilever Indonesia Tbk

PT. Unilever Indonesia, Tbk (Perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933. Kegiatan utama perseroan meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi meliputi: sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk kosmetik. Kantor perseroan berlokasi di Jl. Gatot Subroto Kav-15, Jakarta, sedangkan perseroan memiliki pabrik berlokasi di Jl. Kawasan Jababeka 9 Blok D, Jalan Raya Jababeka Blok O, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Bekasi dan Jalan Raya Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Jawa Timur. *Go Public* pada tanggal 11 Januari 1982 dengan harga penawaran Rp. 3.175,- /lembar

15. Budi Acid Jaya Tbk

PT. Budi Acid Jaya Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan Akta Notaris Henk Limanow, SH, No. 15 tanggal 15 Januari 1979 dengan nama PT. North Aspac Chemical Industrial Company. Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan terutama meliputi industri pengolahan bahan makanan dan bahan kimia, serta semua hasil derivatif (turunannya) yang diproses dari ketela pohon, ubi manis, ubi jalar, kelapa sawit, kopra dan hasil bumi lainnya serta berbagai macam industri

terutama industri plastik. Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan penjualan tapioka, asam sitrat, karung plastik, asam sulfat dan bahan-bahan kimia lainnya.

Perusahaan berkantor pusat di Wisma Budi Lt. 8-9, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. C-6, Jakarta, dan memiliki pabrik yang berlokasi di Subang, Lampung, Jambi dan Surabaya. Hasil produksi dipasarkan di pasar lokal dan ekspor ke beberapa negara di Eropa dan Asia, dengan proporsi pemasaran lokal dan ekspor masing-masing sebesar 95 % dan 5 %. Pada tahun 2008, Perusahaan dan Anak Perusahaan beroperasi secara komersial dengan kapasitas produksi untuk glukosa dan fruktosa, tapioka, asam sitrat, karung plastik dan tepung tapioka modifikasi masing-masing sebesar 68 %, 54 %, 51 %, 41 % dan 6 % dari kapasitas terpasang Perusahaan dan Anak Perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di BEJ pada tanggal 8 Mei 1995.

16. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk

PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk didirikan pada tanggal 7 Februari 1983 dan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1987. Perusahaan dan pabriknya berdomisili di Desa Ngerong, Kecamatan Gempol, Kabupaten Daerah Tingkat II Pasuruan, Jawa Timur, dan memiliki pabrik tepung tapioka berlokasi di Lampung dan telah beroperasi secara komersial pada bulan Mei 2007.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industri sorbitol, dextrose monohydrate, maltodextrine, maltose, hydrogen dan menyediakan fasilitas produksi, pemrosesan dan fasilitas lainnya yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan sejenis serta memasarkan hasil industri

tersebut ke dalam dan luar negeri, termasuk tapi tidak terbatas dalam menjalankan usaha sebagai distributor pupuk, termasuk pupuk bersubsidi serta menjalankan usaha agroindustri yang berhubungan dengan industri bioetanol. Pada tanggal 3 Agustus 1992 saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Surabaya).

17. Intikeramik Alamasri Inds. Tbk

PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama PT. Intikeramik Alamasri Indah berdasarkan akta No. 38 tanggal 26 Juni 1991 dan diubah dengan akta No. 16 tanggal 14 Desember 1991. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam bidang industri ubin porselen dan menjual hasil produksinya di dalam dan luar negeri. Kantor pusat perusahaan terletak di Jalan Pangeran Jayakarta No. 133, Jakarta Pusat, sedangkan lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Palem Manis, Tangerang, Banten. Hasil produksi dipasarkan di pasar lokal dan juga diekspor ke beberapa negara antara lain ke Singapura, Thailand, Korea Selatan, Arab Saudi, Amerika Serikat dan Rusia. Perusahaan secara efektif mulai mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang BEI) pada tanggal 4 Juni 1997.

18. Multistrada Arah Sarana Tbk

PT. Multistrada Arah Sarana Tbk didirikan pada tanggal 20 Juni 1988 dengan nama PT. Oroban Perkasa. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha di bidang industri ban yang mencakup usaha pembuatan ban untuk semua jenis kendaraan bermotor. Saat ini Perusahaan bergerak dalam

bidang industri pembuatan ban luar kendaraan bermotor. Pada tanggal 31 Desember 2008, Perusahaan memiliki kapasitas produksi normal tahunan sebanyak 4.725.000 ban mobil (2007: 4.431.000) dan 1.820.000 ban motor (2007: 237.000) (tidak diaudit) dan berdomisili di Jl. Raya Lemahabang KM 58,3, Cikarang Timur, propinsi Jawa Barat. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk Timur Tengah, Eropa, Australia, Afrika, Asia dan Amerika.

19. Trias Sentosa Tbk

PT. Trias Sentosa Tbk didirikan tanggal 23 November 1979 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1986. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan antara lain bergerak dalam bidang industri dan perdagangan *polypropylene* dan *polyester* film. Perusahaan dan pabriknya berlokasi di Jl. Raya Waru 1B, Waru, Sidoarjo dan Desa Keboharan Km. 26, Krian, Sidoarjo, Jawa Timur. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 22 Mei 1990.

20. Sierad Produce Tbk

PT. Sierad Produce Tbk didirikan pada tanggal 6 September 1985 dan mulai memproduksi secara komersial sejak tahun 1985. Sesuai dengan anggaran dasar, ruang lingkup kegiatan Perusahaan bergerak di bidang peternakan ayam bibit induk untuk menghasilkan ayam niaga, industri pemotongan dan pengolahan ayam terpadu dengan *cold storage*, industri pakan ternak dan industri pengeringan jagung. Kantor pusat Perusahaan terletak di Plaza Citiview, Kemang Jakarta

Selatan, dengan tempat usaha tersebar di Bogor, Sukabumi, Tangerang, Lampung, Sidoarjo dan Magelang, dengan hasil produksi dipasarkan di dalam negeri.

21. Sumalindo Lestari Jaya Tbk

PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk didirikan pada 14 April 1980. Dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1983. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang industri pengolahan kayu terpadu, mendirikan dan menjalankan perusahaan dalam bidang pengembangan / eksploitasi hasil Hutan Alam dan Hutan Tanaman serta usaha penebangan dan pengangkutan kayu, serta perdagangan impor / ekspor dan lokal. Kantor pusat Perusahaan terletak di Menara Bank Danamon, Lantai 19, Jl. Prof. Dr. Satrio Kav. E IV/6, Mega Kuningan, Jakarta dan kantor pusat operasional dan pabriknya berlokasi di Kalimantan Timur.

22. Fajar Surya Wisesa Tbk

PT Fajar Surya Wisesa didirikan tanggal 13 Juni 1987 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1989 dan saat ini menghasilkan kertas industri seperti *containerboard* (*liner* dan *corrugating medium*) dan *boxboard* yang digunakan untuk kemasan produk-produk konsumen dan barang-barang industri. Hasil produksi Perusahaan dijual kepada pelanggan dalam negeri dan juga diekspor ke negara-negara di Asia, Eropa dan Timur Tengah. Persentase penjualan dalam negeri dan ekspor terhadap penjualan bersih masing-masing sebesar 77% dan 23% untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2006. Perusahaan memiliki kapasitas produksi sebesar 700.000 ton dan 500.000 ton per tahun masing-masing untuk tahun 2006 dan 2005. Kantor pusat Perusahaan

terletak di Jalan Abdul Muis No. 30, Jakarta, dan pabriknya terletak di Jalan Gardu Sawah Rt. 001/1-1, Kalijaya, Cikarang Barat, Bekasi. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 19 Desember 1994.

23. Suparma Tbk

PT Suparma Tbk (Perusahaan) didirikan 25 Agustus 1976 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan April 1978. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah industri kertas dan produk-produk lain yang terkait. Kantor dan pabrik Perusahaan terletak di Desa Warugunung, Karang pilang, Surabaya, Jawa Timur. Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya sejumlah 86.500.000 saham pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya tanggal 15 November 1994.

4.1.3 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri atas arus kas operasi (AKO) dan laba akuntansi (LAK) sedangkan variabel dependen meliputi *return* saham.

4.1.3.1 Analisis Deskriptif Tentang Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan pada suatu periode tertentu. Berikut ini adalah nilai total arus kas operasi perusahaan selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 pada perusahaan yang masuk dalam emiten manufaktur.

Tabel 4.1
Data Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2006-2008
(dalam jutaan rupiah)

NO	Nama Perusahaan	ARUS KAS OPERASI			
		2006	2007	2008	Rata-rata
1	PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk	1,195,325	1,407,615	1,619,202	1,407,381
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	39,030	76,940	91,170	69,047
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-152,054	-67,657	226,027	2,105
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	28,197	15,950	41,018	28,388
5	PT. Astra Otoparts Tbk	268,303	241,784	490,003	333,363
6	PT. Gajah Tungal Tbk	298,192	449,548	571,092	439,611
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1,487,025	2,613,759	2,684,806	2,261,863
8	PT. Mayora Indah Tbk	24,390	178,699	138,453	113,847
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	-115,043	77,827	47,646	3,477
10	PT. Gudang Garam Tbk	1,905,618	1,449,178	2,260,895	1,871,897
11	PT. Kalbe Farma Tbk	640,610	362,898	807,701	603,736
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	140,243	55,513	-32,301	54,485
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	234,893	294,713	292,296	273,967
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	2,174,808	2,250,013	2,785,785	2,403,535
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-101,351	-254,159	-195,016	-183,509
16	PT. Sorini Corporation Tbk	33,870	48,692	42,964	41,842
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	23,732	16,099	2,128	13,986
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	114,622	-43,770	126,003	65,619
19	PT. Trias Sentosa Tbk	149,346	218,865	29,361	132,524
20	PT. Sierad Produce Tbk	-2,789	-70,059	-50,965	-41,271
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-69,477	-66,752	-389	-45,539
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	88,767	721,657	1,107,949	639,458
23	PT. Suparma Tbk	9,916	32,219	22,679	21,604
	Rata-rata	365,921	435,199	569,935	457,018

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur 2006-2008.

Berdasarkan data arus kas operasi perusahaan, dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki arus kas operasi tertinggi pada tahun 2006 adalah PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar Rp 2.174.808.000.000, pada tahun 2007 adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp. 2.613.759.000.000, dan pada tahun 2008 adalah PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar Rp. 2.785.785.000.000. Sedangkan perusahaan yang memiliki arus kas operasi terendah pada tahun 2006 adalah PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk yaitu

sebesar Rp -152.054.000.000 dan perusahaan yang memiliki arus kas operasi paling rendah pada tahun 2007 dan 2008 adalah PT. Budi Acid Jaya Tbk yaitu sebesar Rp. -254.159.000.000 dan Rp. -195.016.000.000

Secara keseluruhan selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, total nilai rata-rata arus kas operasi perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Nilai rata-rata arus kas operasi paling tinggi dihasilkan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar Rp 2.403.535.000.000, sedangkan perusahaan dengan nilai rata-rata arus kas yang paling rendah adalah PT. Budi Acid Jaya Tbk yaitu sebesar Rp -183.509.000.000

4.1.3.2 Analisis Deskriptif Tentang Laba Akuntansi

Laba akuntansi adalah pengertian yang sama dengan laba bersih (*net income*) yang berlaku dalam praktek saat ini, yaitu semua laba bersih (*net income*) untuk satu periode (FASB, 1984 dalam Chariri dan Ghozali, 2000). Dalam penelitian ini, laba akuntansi diukur berdasarkan pada laba bersih setelah pajak (*net income*). Berikut ini adalah data laba akuntansi selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 pada perusahaan yang masuk dalam emiten manufaktur.

Tabel 4.2
Data Laba Akuntansi Perusahaan Manufaktur Tahun 2006-2008
(dalam jutaan rupiah)

NO	Nama Perusahaan	LABA AKUNTANSI			
		2006	2007	2008	Rata-rata
1	PT. Indocement Tunggak Prakasa Tbk	592,802	980,103	1,745,501	1,106,135
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	28,254	43,433	54,290	41,992
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	83,211	31,726	4,567	39,835
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	9,964	15,426	7,348	10,913
5	PT. Astra Otoparts Tbk	282,058	454,907	566,025	434,330
6	PT. Gajah Tunggak Tbk	118,401	90,841	-624,788	-138,515
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	661,210	980,357	1,034,389	891,985
8	PT. Mayora Indah Tbk	93,576	141,589	196,230	143,798
9	PT. Bantoel International Investama Tbk	145,510	242,917	239,138	209,188
10	PT. Gudang Garam Tbk	1,007,822	1,443,585	1,880,492	1,443,966
11	PT. Kalbe Farma Tbk	676,582	705,694	706,822	696,366
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	43,990	52,189	55,394	50,524
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	272,584	278,358	320,648	290,530
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	1,721,595	1,964,652	2,407,231	2,031,159
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	20,678	46,177	32,981	33,279
16	PT. Sorini Corporation Tbk	5,764	4,233	4,606	4,868
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	2,763	12,257	3,306	6,109
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	170,007	29,204	2,974	67,395
19	PT. Trias Sentosa Tbk	25,942	17,747	58,025	33,905
20	PT. Sierad Produce Tbk	40,954	21,196	27,254	29,801
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-53,109	27,604	-252,330	-92,612
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	101,728	121,970	36,554	86,751
23	PT. Suparma Tbk	23,293	27,397	-14,302	12,129
	Rata-rata	264,156	336,242	369,233	323,210

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur 2006-2008.

Berdasarkan pengamatan tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki laba akuntansi tertinggi selama periode tahun 2006 sampai tahun 2008 adalah PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar Rp 1.721.595.000.000, Rp 1.964.652.000.000, dan Rp 2.407.231.000.000. Sedangkan perusahaan yang memiliki laba akuntansi terendah diantaranya adalah PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk pada tahun 2006 dan 2008 yang mencatatkan rugi yaitu sebesar Rp. -53.109.000.000 dan Rp. -252.330.000.000. Pada tahun 2007

perusahaan yang memiliki laba akuntansi paling rendah adalah PT. Sorini Corporation Tbk yaitu sebesar Rp. 4.233.000.000.

Dari Tabel 4.2 juga dapat diketahui bahwa secara keseluruhan selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, total nilai laba akuntansi perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun perusahaan yang memiliki rata-rata laba akuntansi paling tinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar Rp. 2.031.159.000.000 dan rata-rata laba akuntansi yang paling rendah adalah PT. Gajah Tunggal Tbk yaitu sebesar Rp. -138.515.000.000.

4.1.3.3 Analisis Deskriptif Tentang *Return Saham*

Return saham merupakan selisih antara harga saham periode sedang berjalan dengan periode sebelumnya. Periode yang dimaksud adalah tahunan. Perhitungan *return* saham dalam penelitian ini dilakukan setelah perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan, dengan asumsi bahwa investor telah mengetahui informasi keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sehingga dapat diketahui reaksi para investor setelah penerbitan laporan keuangan tersebut. Berikut ini adalah data *return* saham perusahaan selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 pada perusahaan yang masuk dalam emiten manufaktur.

Tabel 4.3
Data Return Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2006-2008

NO	Nama Perusahaan	Return Saham			
		2006	2007	2008	Rata-rata
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.547	0.436	-0.364	0.206
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	0.421	1.039	-0.652	0.269
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	1.185	0.268	0.100	0.518
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	-0.062	0.276	-0.596	-0.127
5	PT. Astra Otoparts Tbk	0.057	0.147	0.234	0.146
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	0.089	-0.147	-0.630	-0.229
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.477	0.716	-0.793	0.133
8	PT. Mayora Indah Tbk	0.782	0.119	-0.350	0.184
9	PT. Bantoel International Investama Tbk	0.900	0.665	0.206	0.590
10	PT. Gudang Garam Tbk	-0.118	-0.150	-0.632	-0.300
11	PT. Kalbe Farma Tbk	0.271	0.084	-0.972	-0.206
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	0.147	0.850	-1.211	-0.071
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	-0.434	-0.154	-0.542	-0.377
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.480	0.052	0.148	0.227
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0.539	0.801	-0.680	0.220
16	PT. Sorini Corporation Tbk	-0.313	0.832	-0.228	0.097
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	-0.051	0.114	-0.807	-0.248
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0.302	2.302	-0.885	0.573
19	PT. Trias Sentosa Tbk	-0.021	0.445	0.006	0.143
20	PT. Sierad Produce Tbk	-0.243	0.471	-0.269	-0.014
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	1.373	0.401	-1.818	-0.015
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	0.160	0.553	-0.138	0.192
23	PT. Suparma Tbk	0.277	0.354	-0.618	0.004
	Rata-rata	0.294	0.455	-0.500	0.083

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan pengamatan tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan *return* tertinggi pada tahun 2006 adalah PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk yaitu sebesar 1.373, pada tahun 2007 adalah PT. Multistrada Arah Sarana Tbk yaitu sebesar 2.302, dan pada tahun 2008 adalah PT. Astra Otoparts Tbk yaitu sebesar 0,234. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan *return* terendah pada tahun 2006 adalah PT. Sierad Produce Tbk yaitu sebesar -0.243, pada tahun 2007 adalah PT. Tempo Scan Pasific Tbk yaitu

sebesar -0.154, dan pada tahun 2008 adalah PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk yaitu sebesar -1.818.

Dari Tabel 4.3 juga dapat diketahui bahwa pada tahun 2006 dan tahun 2007 total nilai rata-rata *return* saham bernilai positif yaitu sebesar 0.294 dan 0.455. Sedangkan pada tahun 2008, sebagian besar perusahaan menghasilkan *return* saham yang negatif dengan total nilai rata-rata *return* saham sebesar -0.500. Hal ini berkaitan dengan terjadinya krisis ekonomi global yang mengakibatkan kondisi pasar keuangan dunia menjadi terpuruk, termasuk pasar modal di Indonesia.

4.1.4 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data maka data diuji sesuai asumsi klasik. Yang bertujuan untuk mendapatkan model regresi yang baik, yang harus terbebas dari Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, Normalitas, Autokorelasi dan Linearitas serta data yang dihasilkan harus berdistribusi normal. Cara yang digunakan untuk menguji penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut:

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah variabel bebas saling berhubungan secara linier. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas dan akan menjadi masalah bila derajat besar dan apabila derajat rendah maka multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya bagi regresi. Multikolinieritas dapat diketahui dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Suatu model dikatakan tidak

memiliki kecenderungan adanya gejala multikolinieritas adalah apabila angka $tolerance > 0,10$ dan $VIF < 10$. Dari hasil pengujian model regresi diperoleh hasil untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Output SPSS : Uji Multikolinieritas (VIF-Tolerance)

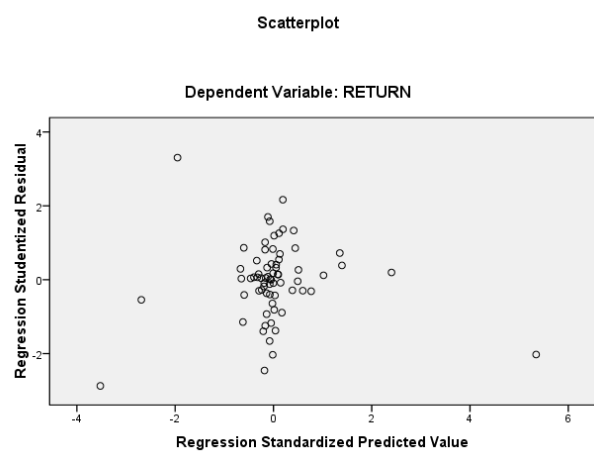
Variabel	Tolerance	VIF
Arus Kas Operasi	1.000	1.000
Laba Akuntansi	1.000	1.000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.4 diatas menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai $tolerance$ kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan $variance$ dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dengan cara melihat grafik *Scatterplot*. Jika gambar grafik dimana titik-titik yang ada dalam grafik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang jelas, titik-titik tersebut menyebar diatas dan di bawah angka nol pada sumbu Y.

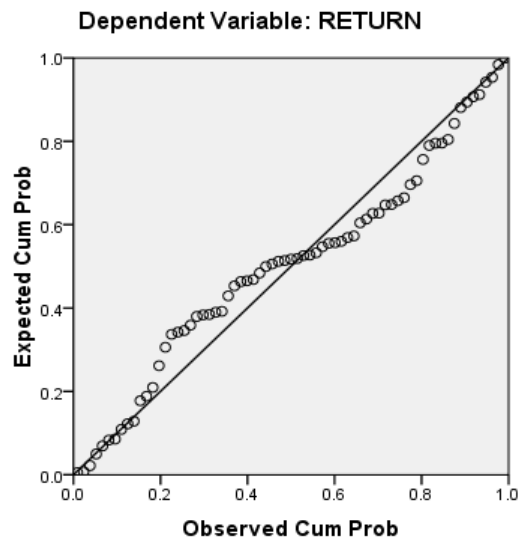


Gambar 4.1
Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh hasil tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan variabel bebas yaitu arus kas operasi dan laba akuntansi.

3. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data penelitian adalah untuk menguji apakah dalam model variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan grafik normal *Probability plot*. Apabila variabel berdistribusi normal maka penyebaran plot akan berada disekitar dan disepanjang garis diagonal. Berikut gambar normalitas pada model:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**Gambar 4.2****Grafik Normal Probability Plot**

Dengan melihat tampilan grafik normal dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Kedua grafik menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.5
Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50323026
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.101
	Negative	-.117
Kolmogorov-Smirnov Z		.973
Asymp. Sig. (2-tailed)		.300
a. Test distribution is Normal.		

Berdasarkan uji tersebut dapat dikatakan bahwa data penelitian berdistribusi normal dengan melihat nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0.973 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0.3 yaitu lebih besar dari pada 0.05.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan uji statistik dari Durbin Watson. Langkah awal pendeteksian ini adalah mencari nilai du dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d1 dan du pada tabel dengan kriteria. Untuk menguji apakah terhadap autokorelasi

digunakan Durbin Watson Test, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Output SPSS: Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.303 ^a	.092	.065	.510798	1.706

a. Predictors: (Constant), LAK, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai sebesar 1,706. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 69, Variabel (k) = 3, Nilai Tabel Durbin Watson $du = 1,669$. Nilai DW terletak diantara batas atas du dan $(4-du)$, $1,669 < 1,706 < 2,331$ maka hasilnya tidak ada Autokorelasi. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut.

5. Uji Linieritas Regresi

Uji linieritas digunakan untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat merupakan hubungan yang berupa garis lurus (hubungan linier).

Uji linieritas dapat dilihat dari nilai signifikansi dari *deviation of linierity* untuk X1 terhadap Y serta X2 terhadap Y. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ dapat disimpulkan bahwa hubungannya bersifat linier. Lebih jelasnya hasil pengujian linieritas ini dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7**Hasil Uji Linieritas**

No	Uji Linieritas	Sig	Kriteria
1	X1 terhadap Y	0.200	Linier
2	X2 terhadap Y	0.195	Linier

Terlihat dari tabel 4.7, nilai signifikansi dari masing-masing pengujian > 0.05 yang berarti bahwa hubungan antara X1 dan X2 dengan Y bersifat linier.

4.1.5 Analisis Regresi

Analisis regresi berganda berguna untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam emiten asuransi selama periode tahun 2006 sampai tahun 2008. Dari data penelitian, maka didapat hasil pengolahan data dengan program SPSS 16, yang tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.045	.062		.717	.476		
AKO	.011	.018	.069	.587	.559	1.000	1.000
LAK	.053	.021	.296	2.520	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.8 di atas, secara keseluruhan dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$R_{it} = 0,045 + 0,011 AKO + 0,053 LAK + e$$

Dimana:

Rit = Return saham

AKO = arus kas operasi perusahaan

LAK = laba akuntansi perusahaan

Hasil persamaan regresi ini secara keseluruhan menunjukkan hasil interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 0,045 menyatakan bahwa apabila tidak terdapat **Arus Kas Operasi** dan **Laba Akuntansi** maka **Return** sahamnya sebesar 0,045.
2. Koefisien regresi untuk arus kas operasi sebesar 0,011 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada **Arus Kas**

Operasi dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka *return* saham akan mengalami perubahan sebesar 0,011 dengan arah yang sama.

3. Koefisien regresi untuk laba akuntansi sebesar 0,053 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada **Laba Akuntansi** dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka *return* sahamnya akan mengalami perubahan sebesar 0,053 dengan arah yang sama.

Berdasarkan persamaan regresi diperoleh hasil laba akuntansi mempunyai pengaruh yang dominan, hal ini mengindikasikan bahwa laba akuntansi merupakan sumber informasi penentu dalam proses pengambilan keputusan terutama dalam bidang investasi. Dari sudut pandang investor, laba akuntansi yang meningkat dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Peningkatan laba akuntansi dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan. Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berujung pada meningkatnya *return* saham perusahaan.

4.1.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai *Adjusted R Square* yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2002). Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Hasil Output SPSS: Koefisien Determinasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.303 ^a	.092	.065	.510798	1.706

a. Predictors: (Constant), LAK, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,065.

Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 6,50 % dan sisanya sebesar 93,50 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar serta faktor politik negara.

4.1.7 Uji t

Uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2002). Untuk menentukan nilai t statistik tabel, ditentukan tingkat signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variabel bebas dapat menerangkan variabel terikat.

Tabel 4.10

Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.045	.062		.717	.476
	AKO	.011	.018	.069	.587	.559
	LAK	.053	.021	.296	2.520	.014

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, hasilnya menunjukkan nilai t-hitung $0,587 < t\text{-tabel } 1,668$ dan $\text{sig-t } 0,559 > 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian **Hipotesis Pertama** (H_1) yang menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham tidak terbukti.

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, hasilnya menunjukkan bahwa nilai t-hitung $2,520 > t\text{-tabel } 1,668$ dan $\text{sig-t } 0,014 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian **Hipotesis Kedua** (H_2) yang menyatakan bahwa laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham terbukti.

4.1.8 Uji F

Uji F, yaitu untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel terikat secara simultan mampu menjelaskan variabel bebas. Pembuktian dilakukan dengan cara

membandingkan antara nilai kritis F_{tabel} dengan nilai F_{hitung} yang terdapat pada tabel ANOVA. Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 4.11

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.746	2	.873	3.347	.041 ^a
	Residual	17.220	66	.261		
	Total	18.967	68			

a. Predictors: (Constant), LAK, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Dari perhitungan di atas Uji F pada tingkat kepercayaan 5% dengan nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ sebesar $3,347 > 3,14$ berarti dapat diambil kesimpulan bahwa **Hipotesis Ketiga** (H_3) yang menyatakan bahwa arus kas operasi dan laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham terbukti.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, hasilnya menunjukkan nilai t -hitung $0,587 < t$ -tabel $1,668$ dan $\text{sig-}t$ $0,559 > 0,05$ yang berarti arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun demikian, apabila dilihat dari koefisien regresi arus kas operasi yang bernilai positif, maka dapat diperoleh suatu kesimpulan bahwa arus kas operasi sebenarnya berpengaruh terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian Clubb (1995) dalam Rohman (2005) yang menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Demikian halnya, penelitian Board dan Day (1989) serta Board, dkk (1989) dalam Wahyuni (2002) yang menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dan harga saham

Arus kas operasi merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat faktor teknikal dan faktor-faktor lain diluar seperti kondisi ekonomi dan politik serta keamanan yang dapat mempengaruhi *return* saham namun tidak diteliti. Tidak signifikannya pengaruh variabel arus kas operasi terhadap *return* saham dimungkinkan terjadi karena pada periode tahun 2008, kondisi pasar modal Indonesia sedang terpuruk akibat adanya krisis keuangan global. Pada periode tersebut, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat menyentuh level terendah. Bahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) beberapa kali terpaksa *disuspend* karena mengalami penurunan yang signifikan. Dari awal 2008 hingga tanggal 24 Desember 2008, IHSG turun sekitar 51 % dari 2745,85 menjadi 1336,61 (sempat menyentuh level 1089,33).

Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Luciana dan Dwi Sulistyowati (2007) yang mengungkapkan bahwa pada periode krisis arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Pengaruh yang tidak signifikan dimungkinkan karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Dimana arus kas dan

laba akuntansi kadangkala memberikan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba dapat diikuti oleh penurunan arus kas.

4.2.2 Pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, hasilnya menunjukkan bahwa nilai t -hitung $2,520 > t$ -tabel $1,668$ dan *probabilitas p value* $0,014 < 0,05$ yang berarti laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan Ball dan Brown (1968) dalam Parawiyati (2000) yang menemukan bahwa ada hubungan antara laba dengan *abnormal rate of return* dan laba juga memberikan potensi informasi.

Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen. Nantinya dividen tersebut merupakan salah satu komponen penyusun *return* saham selain *capital gain*. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar, maka secara teoretis perusahaan itu akan mampu membagikan dividen yang semakin besar. Dengan meningkatnya dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka *return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan meningkat.

Lebih lanjut Pradhono dan Yulius (2004) yang mengungkapkan bahwa variabel laba akuntansi mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan juga memberikan potensi informasi. Kondisi laba akuntansi yang membaik berdampak nyata pada kinerja saham. Publikasi laba

akuntansi juga seringkali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham.

4.2.3 Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham

Dari hasil perhitungan F-hitung (3,347) > F-tabel (3,14) atau sig F (0,041) < 5%, dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka dapat disimpulkan ada pengaruh positif dan signifikan antara Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi secara bersama-sama terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen (arus kas operasi dan laba akuntansi) mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi *return* saham secara bersama-sama disebabkan karena investor beranggapan bahwa informasi dalam laporan keuangan, khususnya informasi dalam laporan arus kas dan laba mempunyai peranan penting dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Mereka telah turut mempertimbangkan informasi dalam laporan keuangan ini sebagai dasar berinvestasi. Hal ini sejalan dengan tujuan penyusunan laporan keuangan yang berguna untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi

Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius (2004) dan Gantjowati (2001). Dalam hal ini dapat diartikan bahwa investor memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dan arus kas operasi. Dengan laba akuntansi dan arus kas operasi yang tinggi, maka *return* yang akan diterima oleh pemegang saham akan

tinggi. Pada penelitiannya, Gantjowati (2001) menjelaskan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi mempunyai kandungan informasi bagi para investor dan mempunyai hubungan dengan *return* saham. Sedangkan Pradhono dan Yulius (2004), menjelaskan bahwa 4 variabel yang diteliti yaitu *Economic Value Added*, *residual income*, laba akuntansi, dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Diantara empat variabel tersebut, arus kas operasi memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* saham.



BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh antara arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan, variabel arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dengan koefisien determinasi sebesar 0,065 atau sebesar 6,50 % sedangkan sisanya sebesar 93,50 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.
2. Secara parsial, variabel laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

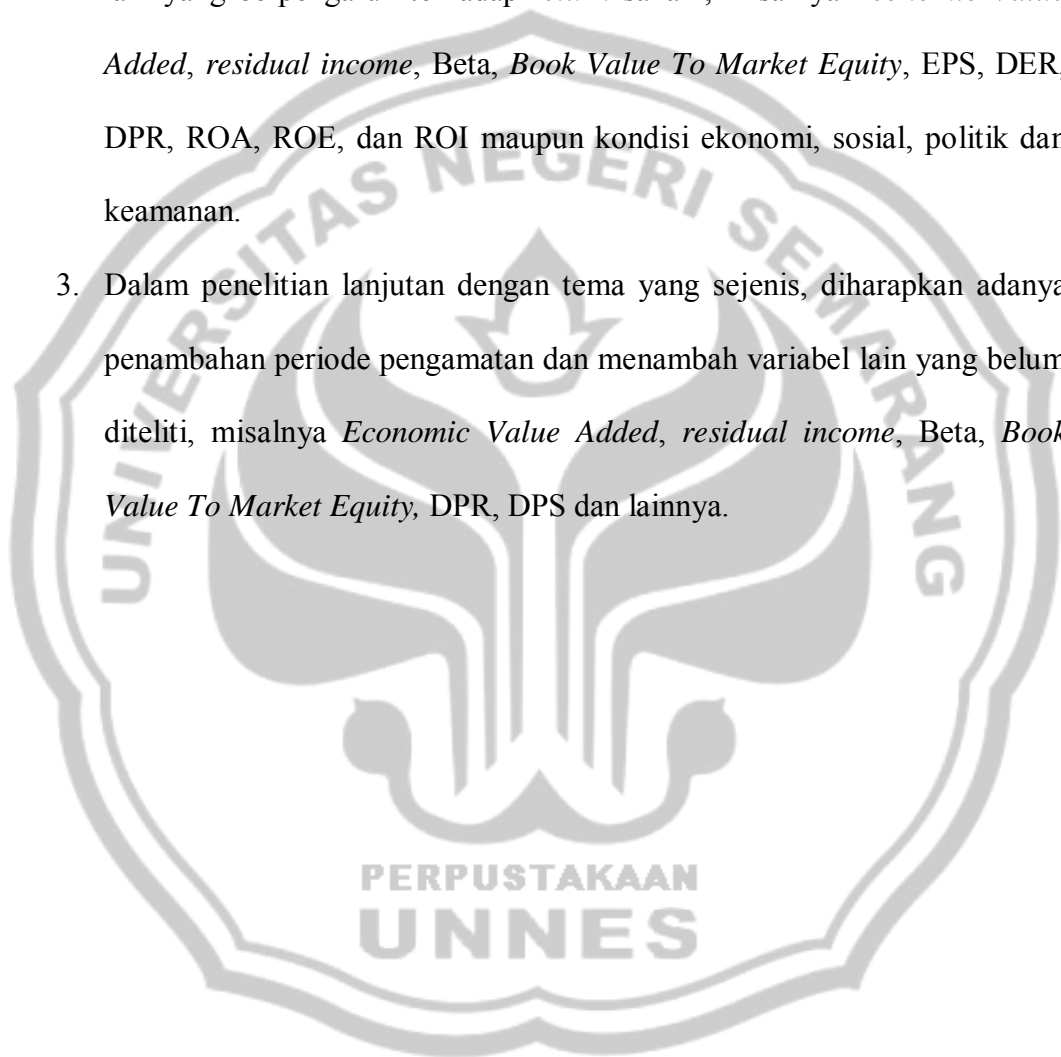
5.2. Saran

Saran-saran yang dapat penulis kemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sebaiknya investor memperhatikan variabel laba akuntansi dalam melakukan investasi saham pada suatu perusahaan, karena semakin besar laba akuntansi berarti semakin tinggi pula *return* saham perusahaan tersebut, sedangkan arus kas operasi merupakan faktor penting dalam menilai kondisi suatu perusahaan sehingga arus kas operasi juga dapat

dijadikan pertimbangan investor dalam berinvestasi, walaupun dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh yang signifikan arus kas operasi terhadap *return* saham.

2. Dalam memprediksi *return* saham, investor perlu memperhatikan faktor lain yang berpengaruh terhadap *return* saham, misalnya *Economic Value Added*, *residual income*, Beta, *Book Value To Market Equity*, EPS, DER, DPR, ROA, ROE, dan ROI maupun kondisi ekonomi, sosial, politik dan keamanan.
3. Dalam penelitian lanjutan dengan tema yang sejenis, diharapkan adanya penambahan periode pengamatan dan menambah variabel lain yang belum diteliti, misalnya *Economic Value Added*, *residual income*, Beta, *Book Value To Market Equity*, DPR, DPS dan lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Media Soft Indonesia.
- Al Rasyid, Harun. 1997. *Tehnik Penarikan Sampel dan Penyusunan Skala*. UNPAD : Bandung.
- Arikunto, Suharsimi. 1997. *Prosedur Penelitian dengan Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Astutik, Esti Puji. 2005. 'Pengaruh EPS, PER, dan DER Terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti di BEJ'. Skripsi. Semarang : Fakultas Ilmu Sosial UNNES.
- Bambang Riyanto. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki. 2000. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2000. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali. 2000. *Teori Akuntansi*. Semarang : UNDIP.
- Dyckman, dkk. 2001. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Erlangga.
- Gantiyowati, Evi. 2001. *Hubungan antara Operating Cash Flow dan Accrual dengan Return Saham*. KOMPAK No. 3.
- Ghozali, Imam. 2002. *Analisis Multivariate*. Semarang : Badan Penerbitan UNDIP.
- Gultom, Charles Dicknes. 1999. *Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Terhadap Unexpected Return di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 1, No. 2.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Harahap, Sofyan Safri. 2002. *Teori Akuntansi*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Horne, Van dan Wachowics. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Horngren, T. Charles. 1998. *Akuntansi di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. Per 1 April 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM : Yogyakarta.

- Luciana Spica Almilia dan Dwi Sulistyowati. 2007. *Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas Pada Periode Disekitar Krisis keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ*. Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis FE Universitas Trisakti Jakarta, 9 Juni 2007.
- Nazir, Moh. 1999. *Metode Penelitian*. Jakarta : Gahlia Indonesia.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. Jogjakarta: BPFE.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi yang diterima oleh Pemegang Saham*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 6, No. 2.
- Rayburn, Judy. 1986. *The Association of Operating Cash Flows and Accruals With Security Returns*. Journal of Accounting Research : 112-138.
- Resmi, Siti. 2002. *Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham*. Kompak. No. 6, September 2002.
- Rohman, Abdul. 2005. *Pengaruh Langsung dan tidak Langsung Arus Kas dan Laba terhadap Volume Perdagangan Saham pada Emiten di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Vol. 01, No. 02.
- Santoso, Singgih. 2002. *Petunjuk Penggunaan SPSS*. Jakarta : Grafindo.
- Skousen, Smith. 2001. *Akuntansi Intermediate*, Volume Komprehensif, Jilid 2, Edisi Sembilan, Erlangga, Jakarta.
- Soeratno dan Arsyad, Lincoln. 1999. *Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Suad Husnan dan Enny Pudjastuti. 1998. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sudjana. 2002. *Metoda Statistika*. Bandung : Tarsito.
- Sukojo dan Jogiyanto. 2001. *Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar*. Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi. Vol.1, No. 2.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yokyakarta.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. 3(1):h:54-67.
- Wahyuni, Sri. 2002. *Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 17, No. 2.
- www.idx.co.id

LAMPIRAN



Lampiran 1**Data Populasi Perusahaan Manufaktur dari tahun 2006-2008**

NO	Nama Perusahaan
1	PT. Ades Waters Indonesia Tbk
2	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk
3	PT. Cahaya Kalbar Tbk
4	PT. Davomas Abadi Tbk
5	PT. Delta Djakarta Tbk
6	PT. Fast Food Indonesia Tbk
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8	PT. Mayora Indah Tbk
9	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
10	PT. Pioneerindo Gourmet International
11	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk
12	PT. Sekar Laut Tbk
13	PT. Sekar Bumi Tbk
14	PT. Siantar TOP Tbk
15	PT. Sierad Produce Tbk
16	PT. SMART Tbk
17	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
18	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
19	PT. Ultra Jaya Milk Tbk
20	PT. BAT Indonesia Tbk
21	PT. Bentoel International Investama Tbk
22	PT. Gudang Garam Tbk
23	PT. HM Sampoerna Tbk
24	PT. Argo Pantes Tbk
25	PT. Century Textile Industry Tbk
26	PT. Eratex Djaja Tbk
27	PT. Panasia Filament Inti Tbk
28	PT. Panasia Indosyntec Tbk
29	PT. Roda Vivatex Tbk
30	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk
31	PT. Texmaco Jaya Tbk
32	PT. Unitex Tbk
33	PT. APAC Citra Centertex Tbk
34	PT. Delta Dunia Petroindo Tbk
35	PT. Ever Shine Textile Industri Tbk
36	PT. Hanson International Tbk
37	PT. Indo Acidatama Tbk
38	PT. Indorama Syntetics Tbk
39	PT. Karwell Indonesia Tbk
40	PT. Pan Brothers Tex Tbk

NO	Nama Perusahaan
41	PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk
42	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk
43	PT. Sepatu Bata Tbk
44	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk
45	PT. Barito Pacific Timber Tbk
46	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk
47	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk
48	PT. Surya Dumai Industri Tbk
49	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk
50	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk
51	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
52	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
53	PT. Suparma Tbk
54	PT. Surabaya Agung Industri Pulp Tbk
55	PT. Toba Pulp Lestari Tbk
56	PT. AKR Corporindo Tbk
57	PT. Budi Acid Jaya Tbk
58	PT. Colorpak Indonesia Tbk
59	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
60	PT. Lautan Luas Tbk
61	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk
62	PT. Sorini Corporation Tbk
63	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk
64	PT. Unggul Indah Jaya Tbk
65	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
66	PT. Ekadharmas International Tbk
67	PT. Intan Wijaya International Tbk
68	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
69	PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk
70	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk
71	PT. Asahimas Flat Glass Tbk
72	PT. Asiaplast Industries Tbk
73	PT. Berlina Tbk
74	PT. Sanex Qianjiang Motor International Tbk
75	PT. Dynaplast Tbk
76	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)
77	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk
78	PT. Siwami Makmur Tbk
79	PT. Trias Sentosa Tbk
80	PT. Tunas Alfin Tbk
81	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk
82	PT. Holcim Indonesia Tbk
83	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk

NO	Nama Perusahaan
84	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
85	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
86	PT. Betonjaya Manunggal Tbk
87	PT. Citra Tubindo Tbk
88	PT. Indal Aluminium Industry Tbk
89	PT. Itamaraya Gold Industry Tbk
90	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
91	PT. Jaya Pari Steel Tbk
92	PT. Lionmesh Prima Tbk
93	PT. Lion Metal Works Tbk
94	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
95	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk
96	PT. Kedaung Indah Can Tbk
97	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk
98	PT. Arwana Citramulia Tbk
99	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk
100	PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
101	PT. Mulia Industrindo Tbk
102	PT. Surya Toto International Tbk
103	PT. Jembo Cable Company Tbk
104	PT. Kabelindo Murni Tbk
105	PT. Sucaco Tbk
106	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
107	PT. Voksel Electric Tbk
108	PT. Astra Graphia Tbk
109	PT. Metrodata Electronics Tbk
110	PT. Multipolar Corporation Tbk
111	PT. Sat Nusapersada Tbk
112	PT. Astra International Tbk
113	PT. Astra Otoparts Tbk
114	PT. Gajah Tunggal Tbk
115	PT. Goodyear Indonesia Tbk
116	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
117	PT. Indomobil Sukses International Tbk
118	PT. Indospring Tbk
119	PT. Intraco Penta Tbk
120	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk
121	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk
122	PT. Nipress Tbk
123	PT. Polychem Indonesia Tbk
124	PT. Prima Alloy Steel Tbk
125	PT. Selamat Sempurna Tbk
126	PT. Tunas Ridean Tbk

NO	Nama Perusahaan
127	PT. United Tractors Tbk
128	PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
129	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
130	PT. Indofarma (Persero) Tbk
131	PT. Kalbe Farma Tbk
132	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
133	PT. Merck Tbk.
134	PT. Pyridam Farma Tbk
135	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk
136	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
137	PT. Mandom Indonesia Tbk
138	PT. Mustika Ratu Tbk
139	PT. Sara Lee Body Care Indonesia Tbk
140	PT. Unilever Indonesia Tbk



Lanjutan Lampiran 1**Data Sampel Perusahaan**

NO	Nama Perusahaan	KODE
1	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)	IGAR
5	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
6	PT. Gajah Tunggul Tbk	GJTL
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
8	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	RMBA
10	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
11	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
16	PT. Sorini Corporation Tbk	SOBI
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
19	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
20	PT. Sierad Produce Tbk	SIPD
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	FASW
23	PT. Suparma Tbk	SPMA

Lampiran 2**Data Arus kas Operasi, Laba Akuntansi, dan Return Saham****Tahun 2006-2008**

NO	Nama Perusahaan	2006		
		AKO	LAK	RETURN
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	1,195,324,531,649	592,802,016,775	0.547
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	39,029,765,342	28,254,221,836	0.421
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-152,054,144,344	83,210,869,967	1.185
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	28,196,590,820	9,964,135,535	-0.062
5	PT. Astra Otoparts Tbk	268,303,000,000	282,058,000,000	0.057
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	298,192,000,000	118,401,000,000	0.089
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1,487,025,000,000	661,210,000,000	0.477
8	PT. Mayora Indah Tbk	24,389,524,314	93,575,798,388	0.782
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	-115,042,512,289	145,509,661,778	0.900
10	PT. Gudang Garam Tbk	1,905,618,000,000	1,007,822,000,000	-0.118
11	PT. Kalbe Farma Tbk	640,610,354,353	676,581,653,872	0.271
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	140,242,601,504	43,989,948,288	0.147
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	234,892,877,849	272,583,806,584	-0.434
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	2,174,808,000,000	1,721,595,000,000	0.480
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-101,351,000,000	20,678,000,000	0.539
16	PT. Sorini Corporation Tbk	33,869,812,000	5,763,685,223	-0.313
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	23,731,760,767	2,763,161,554	-0.051
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	114,622,258,709	170,006,652,739	0.302
19	PT. Trias Sentosa Tbk	149,346,158,480	25,942,389,458	-0.021
20	PT. Sierad Produce Tbk	-2,788,725,431	40,954,000,000	-0.243
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-69,476,876,807	-53,109,000,000	1.373
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	88,767,298,484	101,728,361,874	0.160
23	PT. Suparma Tbk	9,915,738,986	23,293,000,000	0.277

Lanjutan Lampiran 2

NO	Nama Perusahaan	2007		
		AKO	LAK	RETURN
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	1,407,614,937,574	980,103,086,314	0.436
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	76,940,381,769	43,432,893,193	1.039
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-67,657,238,554	31,726,079,871	0.268
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	15,950,157,393	15,426,317,547	0.276
5	PT. Astra Otoparts Tbk	241,784,000,000	454,907,000,000	0.147
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	449,548,000,000	90,841,000,000	-0.147
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2,613,759,000,000	980,357,000,000	0.716
8	PT. Mayora Indah Tbk	178,699,351,379	141,589,137,703	0.119
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	77,827,000,000	242,916,734,144	0.665
10	PT. Gudang Garam Tbk	1,449,178,000,000	1,443,585,000,000	-0.150
11	PT. Kalbe Farma Tbk	362,898,238,846	705,694,196,679	0.084
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	55,512,643,134	52,189,435,346	0.850
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	294,712,577,526	278,357,723,400	-0.154
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	2,250,013,000,000	1,964,652,000,000	0.052
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-254,159,000,000	46,177,000,000	0.801
16	PT. Sorini Corporation Tbk	48,692,335,000	4,233,068,343	0.832
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	16,098,853,281	12,256,733,411	0.114
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	-43,769,781,207	29,204,495,783	2.302
19	PT. Trias Sentosa Tbk	218,865,007,192	17,747,291,109	0.445
20	PT. Sierad Produce Tbk	-70,058,788,816	21,196,000,000	0.471
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-66,752,440,537	27,604,000,000	0.401
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	721,657,147,020	121,970,185,307	0.553
23	PT. Suparma Tbk	32,218,943,486	27,397,000,000	0.354

Lanjutan Lampiran 2

NO	Nama Perusahaan	2008		
		AKO	LAK	RETURN
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	1,619,202,132,220	1,745,500,936,215	-0.364
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	91,170,264,729	54,290,317,115	-0.652
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	226,026,992,997	4,566,862,211	0.100
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	41,018,481,569	7,348,483,975	-0.596
5	PT. Astra Otoparts Tbk	490,003,000,000	566,025,000,000	0.234
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	571,092,000,000	-624,788,000,000	-0.630
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2,684,806,000,000	1,034,389,000,000	-0.793
8	PT. Mayora Indah Tbk	138,452,987,153	196,230,049,693	-0.350
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	47,646,000,000	239,137,880,999	0.206
10	PT. Gudang Garam Tbk	2,260,895,000,000	1,880,492,000,000	-0.632
11	PT. Kalbe Farma Tbk	807,700,535,344	706,822,146,190	-0.972
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	-32,301,017,597	55,393,774,869	-1.211
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	292,296,080,215	320,647,898,367	-0.542
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	2,785,785,000,000	2,407,231,000,000	0.148
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-195,016,000,000	32,981,000,000	-0.680
16	PT. Sorini Corporation Tbk	42,964,345,000	4,606,369,363	-0.228
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	2,127,888,830	3,305,996,962	-0.807
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	126,003,223,952	2,973,530,928	-0.885
19	PT. Trias Sentosa Tbk	29,361,073,810	58,025,393,373	0.006
20	PT. Sierad Produce Tbk	-50,964,589,935	27,254,000,000	-0.269
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-388,532,888	-252,330,000,000	-1.818
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	1,107,948,970,952	36,553,869,861	-0.138
23	PT. Suparma Tbk	22,678,555,869	-14,302,000,000	-0.618

Lampiran 3**Data Perubahan Arus kas Operasi, Laba Akuntansi, dan Return Saham****Tahun 2006-2008**

NO	Nama Perusahaan	2006		
		Δ AKO	Δ LAK	Δ RETURN
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	-0.096	-0.199	0.547
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	-0.334	-0.202	-0.014
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-1.771	1.228	1.185
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)	-0.069	-0.277	-0.062
5	PT. Astra Otoparts Tbk	0.413	0.011	0.057
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	0.206	-0.659	0.089
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.857	4.332	0.477
8	PT. Mayora Indah Tbk	-0.845	1.046	0.782
9	PT. Bantoel International Investama Tbk	-1.945	0.345	0.900
10	PT. Gudang Garam Tbk	0.204	-0.467	-0.118
11	PT. Kalbe Farma Tbk	0.451	0.081	0.271
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	3.584	-0.167	0.147
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	-0.211	-0.082	-0.434
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.307	0.195	0.480
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-2.582	8.065	0.539
16	PT. Sorini Corporation Tbk	1.858	-0.838	0.042
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	-0.495	-0.597	0.041
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	3.797	1.847	0.027
19	PT. Trias Sentosa Tbk	4.371	0.579	-0.021
20	PT. Sierad Produce Tbk	-0.847	-1.334	-0.243
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-2.320	-5.134	1.373
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	-0.116	16.455	0.160
23	PT. Suparma Tbk	-0.134	1.858	0.277

Lanjutan Lampiran 3

NO	Nama Perusahaan	2007		
		Δ AKO	Δ LAK	Δ RETURN
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.178	0.653	0.436
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	0.971	0.537	0.043
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-0.555	-0.619	0.268
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)	-0.434	0.548	0.276
5	PT. Astra Otoparts Tbk	-0.099	0.613	0.147
6	PT. Gajah Tunggal Tbk	0.508	-0.233	-0.147
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.758	0.483	0.716
8	PT. Mayora Indah Tbk	6.327	0.513	0.119
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	-1.677	0.669	0.665
10	PT. Gudang Garam Tbk	-0.240	0.432	-0.150
11	PT. Kalbe Farma Tbk	-0.434	0.043	0.084
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	-0.604	0.186	0.850
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	0.255	0.021	-0.154
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.035	0.141	0.052
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.508	1.233	0.801
16	PT. Sorini Corporation Tbk	0.438	-0.266	0.059
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	-0.322	3.436	0.284
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	-1.382	-0.828	0.004
19	PT. Trias Sentosa Tbk	0.465	-0.316	0.445
20	PT. Sierad Produce Tbk	24.122	-0.482	0.471
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-0.039	-1.520	0.401
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	7.130	0.199	0.553
23	PT. Suparma Tbk	2.249	0.176	0.354

Lanjutan Lampiran 3

NO	Nama Perusahaan	2008		
		Δ AKO	Δ LAK	Δ RETURN
1	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0.150	0.781	-0.364
2	PT. Arwana Citramulia Tbk	0.185	0.250	0.013
3	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	-4.341	-0.856	0.100
4	PT. Kageo Igar Jaya Tbk (Igarjaya)	1.572	-0.524	-0.596
5	PT. Astra Otoparts Tbk	1.027	0.244	0.234
6	PT. Gajah Tunggul Tbk	0.270	-7.878	-0.630
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.027	0.055	-0.793
8	PT. Mayora Indah Tbk	-0.225	0.386	-0.350
9	PT. Bentoel International Investama Tbk	-0.388	-0.016	0.206
10	PT. Gudang Garam Tbk	0.560	0.303	-0.632
11	PT. Kalbe Farma Tbk	1.226	0.002	-0.972
12	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	-1.582	0.061	-1.211
13	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	-0.008	0.152	-0.542
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.238	0.225	0.148
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-0.233	-0.286	-0.680
16	PT. Sorini Corporation Tbk	-0.118	0.088	-0.012
17	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	-0.868	-0.730	0.031
18	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	-3.879	-0.898	-0.029
19	PT. Trias Sentosa Tbk	-0.866	2.270	0.006
20	PT. Sierad Produce Tbk	-0.273	0.286	-0.269
21	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-0.994	-10.141	-1.818
22	PT. Fajar Surya Wiseda Tbk	0.535	-0.700	-0.138
23	PT. Suparma Tbk	-0.296	-1.522	-0.618

Lampiran 4**Hasil Analisis Regresi****Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LAK, AKO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.303 ^a	.092	.065	.510798	1.706

a. Predictors: (Constant), LAK, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.746	2	.873	3.347	.041 ^a
	Residual	17.220	66	.261		
	Total	18.967	68			

a. Predictors: (Constant), LAK, AKO

b. Dependent Variable: RETURN

Lanjutan Lampiran 4**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.045	.062		.717	.476		
AKO	.011	.018	.069	.587	.559	1.000	1.000
LAK	.053	.021	.296	2.520	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: RETURN

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.50420	.91689	.06033	.160253	69
Std. Predicted Value	-3.523	5.345	.000	1.000	69
Standard Error of Predicted Value	.062	.434	.087	.062	69
Adjusted Predicted Value	-.38048	1.57352	.06493	.214368	69
Residual	-1.313798E0	1.625589	.000000	.503230	69
Std. Residual	-2.572	3.182	.000	.985	69
Stud. Residual	-2.874	3.305	-.005	1.027	69
Deleted Residual	-1.640033E0	1.753477	-.004599	.555576	69
Stud. Deleted Residual	-3.049	3.591	-.005	1.058	69
Mahal. Distance	.002	48.195	1.971	6.996	69
Cook's Distance	.000	1.186	.042	.173	69
Centered Leverage Value	.000	.709	.029	.103	69

a. Dependent Variable: RETURN

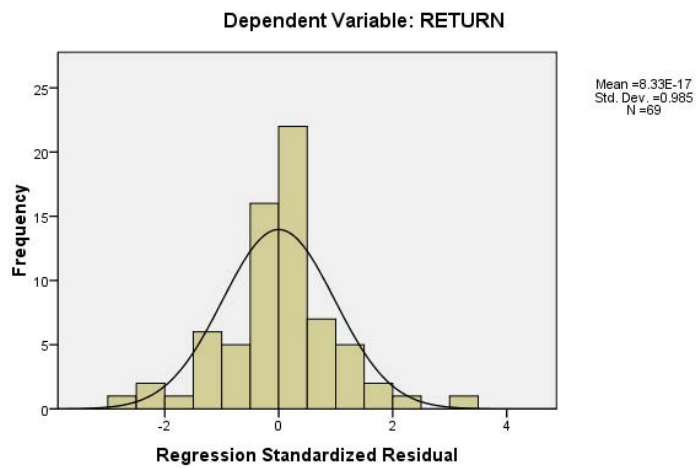
Lanjutan Lampiran 4**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50323026
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.101
	Negative	-.117
Kolmogorov-Smirnov Z		.973
Asymp. Sig. (2-tailed)		.300
a. Test distribution is Normal.		

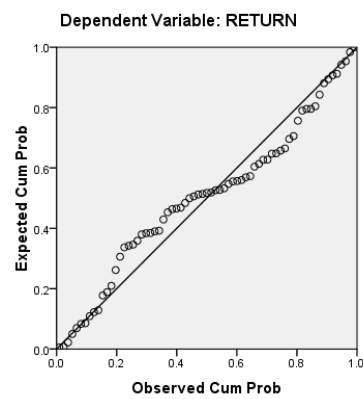
No	Uji Linieritas	Sig	Kriteria
1	X1 terhadap Y	0.200	Linier
2	X2 terhadap Y	0.195	Linier

Lanjutan Lampiran 4

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lanjutan Lampiran 4

