

**PENGARUH INFORMASI ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN *EARNINGS PER SHARE* SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**



Skripsi

Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat untuk
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Sebelas Maret Surakarta

Oleh :

HENDRAWAN SULISTIYO WIBOWO

F0305055

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2009

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul

**“PENGARUH INFORMASI ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN *EARNINGS PER SHARE* SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI”**

Telah disetujui dan diterima oleh pembimbing untuk diajukan kepada tim penguji
skripsi.

Surakarta, 22 Juli 2009

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing



Dra. Muthmainah M.Si., Ak.

NIP. 195711241985032003

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Agustus 2009

Tim Penguji Skripsi

1. Dr. Bandi, M.Si.,Ak.

NIP. 196411201991031002

Ketua



(.....)

2. Dra. Muthmainah, M.Si.,Ak.

NIP. 195711241985032003

Pembimbing



(.....)

3. Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM.,Ak.

NIP. 195511261985032001

Anggota



(.....)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, segala nikmat, dan kekuatan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham* Dengan *Earnings Per Share* Sebagai Variabel Mediasi”, sebagai tugas akhir guna memenuhi syarat-syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sebelas Maret.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dorongan dan bantuan banyak pihak. Oleh karenanya, penulis dengan ini mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
2. Drs. Jaka Winarna M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Ibu Dra. Muthmainah M.Si., Ak. selaku pembimbing skripsi atas semua kritik, saran, dan perhatiannya yang sangat membantu penulis untuk mencapai hasil yang terbaik.
4. Bapak-bapak dan ibu-ibu dosen, serta karyawan FE UNS, terimakasih atas semua ilmu yang telah dibagi kepada saya.
5. Keluargaku yang selalu memberikan dukungan, kepercayaan, dan doa-doa yang selalu terpanjatkan di setiap malam.

6. Teman-teman semua yang menyediakan waktu buat saya untuk berdiskusi ketika menghadapi berbagai permasalahan dalam penulisan penelitian ini.
7. Sahabat-sahabat SMA ku yang selalu setia menemaniku. Iksan, Kamal, Nanang, Nug, Titik, Kunciung, *luv u all guys!!*
8. 'cEnGoh coMmuniTy' Akuntansi 2005, terima kasih atas semua kenangan yang telah kita lalui bersama. Aku akan selalu merindukan masa-masa itu.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu (*Thanks a lot*)
Penulis menyadari bahwa karya ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak, penulis harapkan demi perbaikan yang berkelanjutan.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan di kemudian hari. Terima kasih.

Alhamdulillahirobbil'alamin.

Surakarta, 22 Juli 2009

Hendrawan SW

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAKSI	xiv
ABSTRACT	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
E. Sistematika Penulisan	9
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	10
A. Informasi Arus Kas.....	10
1. Pengertian Informasi Arus Kas.....	10
2. Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus Kas.....	11

3. Penyajian Laporan Arus Kas.....	12
4. Pelaporan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi.....	16
B. <i>Return Saham</i>	17
C. <i>Earnings Per Share</i>	19
D. Variabel Mediasi.....	24
E. Penelitian Terdahulu.....	24
F. Hipotesis.....	28
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	29
A. Desain Penelitian.....	29
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling.....	29
C. Data dan Pengumpulan Data.....	30
D. Variabel dan Definisi Operasional.....	31
E. Analisis Data.....	33
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	42
A. Deskripsi Data.....	42
B. Deskripsi Statistik.....	44
C. Analisis Data.....	45
1. Uji Normalitas.....	45
2. Uji Multikolonieritas.....	47
3. Uji Autokorelasi.....	47
4. Uji Heteroskedastisitas.....	49
D. Pengujian Hipotesis.....	50
E. Analisis Pengujian Hipotesis.....	54

BAB V. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

PENELITIAN.....	56
A. Kesimpulan.....	56
B. Keterbatasan Penelitian.....	57
C. Implikasi Penelitian.....	57
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN.....	

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
IV.1	Prosedur Penyeleksian Sampel.....	43
IV.2	Deskripsi Statistik.....	44
IV.3	Uji Normalitas Data Sebelum Mengalami Perubahan.....	46
IV.4	Uji Normalitas Data Setelah <i>Transformasi</i>	46
IV.5	Uji Asumsi Multikolonieritas.....	47
IV.6	Uji Autokorelasi.....	48
IV.7	Uji Asumsi Heteroskedastisitas.....	49
IV.8	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Pertama.....	51
IV.9	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Kedua.....	52

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR		Halaman
III.1	Analisis Jalur.....	39
IV.1	Hasil Analisis Jalur.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel
- Lampiran 2 Arus Kas Operasi Perusahaan Sampel Tahun 2003-2007
- Lampiran 3 *Earnings Per Share* Perusahaan Sampel Tahun 2003-2007
- Lampiran 4 Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2003-2008
- Lampiran 5 *Return* Saham Perusahaan Sampel Tahun 2004-2008
- Lampiran 6 Hasil Deskripsi Statistik Untuk Data Mentah
- Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 8 Hasil Uji Multikolonieritas
- Lampiran 9 Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 10 Hasil Uji Heterokedastisitas
- Lampiran 11 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Pertama
- Lampiran 12 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Kedua

PERSEMBAHAN

Skripsi ini aku persembahkan untuk:

❖ *Allah SWT*

❖ *Keluargaku Tercinta*

❖ *All of my friends*

ABSTRAK

PENGARUH INFORMASI ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *EARNINGS PER SHARE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Hendrawan Sulistiyo Wibowo
NIM.F0305055

Masalah yang hendak dicari jawabannya dalam penelitian ini adalah apakah informasi arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasinya. Sehubungan dengan masalah tersebut diajukan hipotesis sebagai berikut: informasi arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi.

Sejalan dengan masalah tersebut dan hipotesis penelitian maka penelitian ini dilaksanakan dengan metode survey terhadap data-data sekunder dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *path analysis*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari pengaruh hubungan langsung antar variabel sebesar $p_1 = 0,826$; $p_2 = 0,000$; dan $p_3 = 0,626$, semua diterima pada taraf signifikansi 5% ($p \leq 0,05$), dengan koefisien beta pada persamaan $P_1 = 0,030$; $P_2 = 0,565$; dan $P_3 = 0,067$.

Dari bukti-bukti tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris.

Kata Kunci : *Return Saham*, *Arus Kas Operasi*, dan *Earnings Per Share*
Ketersediaan Data : *JSX Statistics*, Situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF OPERATION CASH FLOW INFORMATION ON RETURN STOCK WITH EARNINGS PER SHARE AS THE MEDIATION VARIABLE

Hendrawan Sulistiyo Wibowo
NIM.F0305055

The objective of the research is to find out empirical evidence of the influence operating cash flow on stock return with earnings per share as the mediation variable. Sample used in this research are manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia in 5 years observation period (2003-2007). Total samples are 37 companies. The data are collected using purposive sampling method. The component of cash flow used is the operation cash flow with direct method from the cash flow report. The research tests hypothesis by path analysis model.

The result of this research show that probability value from direct influence correlation among variable at $p_1 = 0,826$; $p_2 = 0,000$; and $p_3 = 0,626$, all accepted at significance 5% ($p \leq 0,005$), with beta coefficient at equation $P_1 = 0,030$; $P_2 = 0,565$; and $P_3 = 0,067$. From the result of path analysis shows that operation cash flow does not influence stock return with earnings per share as the mediation variable. Thus, the hypothesis of the research is not empirically supported.

*Keyword : Stock Return, Operation Cash Flow, and Earnings Per Share
Data Availability : JSX Statistics, Indonesian Stock Exchange Homepage
(www.idx.co.id)*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Daniati dan Suhairi, 2006).

Pelaporan keuangan merupakan sistem dan sarana penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tentang segala kondisi dan kinerja perusahaan terutama dari segi keuangan dan tidak hanya terbatas pada apa yang disampaikan dalam laporan keuangan selama periode tertentu. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti: penilaian kinerja manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1. Tujuan dari pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi: (1) yang berguna bagi mereka yang memiliki pemahaman memadai tentang aktivitas bisnis dan ekonomi untuk membuat keputusan investasi serta kredit; (2) untuk membantu investor yang ada dan potensial, kreditor yang ada dan potensial, serta pemakai lainnya dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan; dan (3) tentang sumber daya ekonomi, klaim terhadap sumber daya tersebut, dan perubahan didalamnya.

Pada awalnya laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal, sedangkan laporan arus kas diwajibkan pelaporannya pada tahun 1987 melalui SFAS No. 95. Di Indonesia, kewajiban untuk melaporkan arus kas dimulai pada tahun 1994 dengan adanya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 yang menyatakan perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan. Melalui PSAK No. 2 pada dasarnya Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengubah penyajian laporan perubahan posisi keuangan yang semula berupa laporan arus dana menjadi laporan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode akuntansi. Informasi dalam laporan keuangan harus dapat dipahami oleh pelaku bisnis dan ekonomi yang mencermati informasi yang disajikan. Suatu laporan keuangan bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna apabila informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dapat dipahami dan relevan.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan (Daniati dan Suhairi, 2006).

Manfaat laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya Bowen *et al.* (1986). Dalam penelitiannya dikatakan bahwa data arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: (1) memprediksi kesulitan keuangan, (2) menilai resiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, (3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, (4) menilai perusahaan, dan (5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Beberapa literatur mengatakan bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi laba ini biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama dengan tujuan untuk menampilkan *earnings* yang diinginkan.

Seorang manajer keuangan harus dapat melaksanakan peranan dan tugasnya dalam perusahaan dengan baik agar dapat mencapai tujuan perusahaan.

Sumber-sumber pembiayaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan terdiri dari modal sendiri, laba yang ditahan (*retained earnings*), hutang, dan penerbitan saham. Apabila perusahaan memiliki hutang sebagai sumber pembiayaannya, maka perusahaan akan dikenakan beban bunga dari hutang tersebut. Namun apabila perusahaan memilih untuk menerbitkan saham, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk memberikan *return* kepada investor. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, mengharapkan *return* yang akan diperolehnya dari investasi yang telah dilakukannya. Namun perusahaan harus melihat laporan arus kas yang ada untuk menentukan *return*.

Earnings per share (EPS) seringkali dilaporkan dalam setiap penerbitan laporan keuangan sebagai data yang banyak digunakan secara luas oleh pemegang saham dan investor potensial sebagai alat analisis keuangan dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan, sehingga EPS ini secara ringkas akan menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan harga saham (*price-earnings ratio*). *Price-earnings ratio* dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibandingkan dengan uang yang ditanam oleh pemilik perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan betapa pentingnya *earnings per share* sebagai ukuran kinerja, misalnya penelitian yang dilakukan oleh Sumilir (2002) yang melakukan analisis pengaruh EPS, *leverage ratio*, ROI, dan ROE terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, secara simultan variable bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa dari

keempat variabel hanya EPS yang paling signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Susanna (2000) juga menunjukkan betapa pentingnya informasi *earnings per share* yang berpengaruh signifikan pada harga pasar saham.

Sejak dikeluarkannya PSAK NO. 56 tentang *earnings per share* oleh IAI, sebagian perusahaan terutama perusahaan dengan struktur modal yang kompleks diwajibkan untuk melaporkan informasi *earnings per share* ini secara lengkap dalam laporan laba-ruginya (yaitu meliputi *basic earnings per share* dan *fully diluted earnings per share*) pengecualinya adalah perusahaan yang bukan emiten atau perusahaan publik yang karena pertimbangan biaya-manfaat tidak diwajibkan melaporkan informasi ini.

Daniati dan Suhairi (2006), melakukan penelitian tentang pengaruh kandungan informasi komponen arus kas, laba kotor dan *size* perusahaan terhadap *expected return* saham. Susanto dan Erni (2006), melakukan penelitian tentang nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi relevansi informasi laba dan aliran kas. Triyono dan Hartono (2000), telah melakukan penelitian tentang hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Hasil penelitian dengan model level menunjukkan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai

hubungan yang signifikan dengan harga saham. Laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas (Suadi dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Penelitian Meythi (2006) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel mediasi. Untuk menindaklanjuti penelitian empiris tersebut, maka penulis akan mengembangkan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, dimana penulis akan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) yang berjudul Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. Dalam penelitian yang dilakukan Meythi (2006) tersebut reaksi pasar atau perubahan harga saham diukur dengan menggunakan perubahan harga saham relatif atau *return* saham. Hal ini telah sesuai dengan Hartono (2007) dimana reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa cara untuk mengukur pengaruh terhadap harga saham dan pengaruh terhadap *return* saham dapat menggunakan cara yang sama karena keduanya sama-sama merefleksikan kinerja saham, tetapi dalam penelitian kali ini penulis lebih memilih untuk menggunakan istilah pengaruh terhadap *return* saham, karena *return* saham lebih mencerminkan kinerja saham perusahaan. Sehingga penulis akan meneliti pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasinya.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah (1) penelitian ini menggunakan *earnings per share* sebagai variabel mediasinya; (2) Jumlah tahun periode pengamatan diperbanyak yakni lima tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi *return* saham; dan (3) Penelitian ini menggunakan istilah pengaruh terhadap *return* saham, karena *return* saham lebih mencerminkan kinerja saham perusahaan.

Motivasi penulis untuk melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *earnings per share* sebagai variabel mediasi adalah sebagai berikut ini.

Pertama, dalam penelitian Meythi (2006) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel mediasi. Hal tersebut dikarenakan adanya beberapa kemungkinan yakni hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa persistensi laba tidak mempunyai muatan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham, dan pasar dalam hal ini investor memang tidak membedakan informasi yang terkandung dalam laba. Investor hanya melihat laba secara keseluruhan. Kemudian karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian tersebut mungkin kualitasnya rendah, artinya datanya sulit untuk diprediksi dibandingkan dengan data penelitian sebelumnya. Oleh karena itu penulis ingin menggunakan variabel *earnings per share* untuk mendapatkan informasi terkait pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasinya.

Kedua, untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, dimana penelitian ini menggunakan variabel mediasi *earnings per share*..

Diharapkan *earnings per share* ini akan dapat mengkonseptualisasikan dan menjelaskan pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Arus kas tidak dapat menjelaskan secara langsung hubungannya dengan *return* saham. Cheng *et al.* dalam Sutopo (2002) menemukan bahwa arus kas lebih baik jika pengujiannya yang menggunakan regresi *cross-sectional* tidak mengasumsikan hubungan linier antara arus kas dengan *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas penulis menyimpulkan bahwa *earnings per share* dapat menjelaskan arus kas operasi terhadap *return* saham sebagai variabel yang mengkonseptualisasikan dan menjelaskan variabel independen dan dependennya. Penelitian ini menggunakan judul **“Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham Dengan *Earnings Per Share* Sebagai Variabel Mediasi”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan judul, maka dapat dirumuskan masalah dengan pertanyaan riset sebagai berikut : Apakah informasi arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, diantaranya:

1. Bagi masyarakat bisnis, penelitian ini diharapkan akan memberikan tambahan pengetahuan mengenai informasi arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi
2. Bagi akademisi hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi keuangan, selanjutnya dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian lanjutan.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab. Bab I Pendahuluan, bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka, bab ini menjelaskan tentang informasi arus kas, *return* saham, *earnings per share*, variabel mediasi, penelitian terdahulu, dan hipotesis.

Bab III Metode Penelitian, bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan meliputi desain penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, data dan pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan teknik analisis data.

Bab IV Analisis Hasil Penelitian dan Pembahasan, bab ini menguraikan hasil penelitian yang meliputi deskripsi data, deskripsi statistik, pengujian asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis, dan analisis pengujian hipotesis.

Bab V Penutupan, bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Informasi Arus Kas

1. Pengertian Informasi Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004), informasi arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Ikatan Akuntan Indonesia mendefinisikan arus kas dalam Standar Akuntansi Keuangan (2004) sebagai berikut:

Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Sedangkan setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan

Laporan arus kas menyediakan informasi yang berhubungan dengan penerimaan dan pembayaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kemampuan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

2. Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus Kas.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan selama suatu periode akuntansi. Untuk meraih tujuan ini, laporan arus kas melaporkan (1) kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi pembiayaan, dan (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Pelaporan sumber, tujuan pemakaian, dan kenaikan atau penurunan bersih kas dapat membantu investor, kreditor, dan pihak-pihak lain mengetahui apa yang terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid. Karena sebagian besar individu membuat buku cek dan surat

pemberitahuan (SPT) pajak dengan menggunakan dasar kas, maka mereka tidak akan kesulitan memahami laporan arus kas, baik penyebab maupun dampak dari arus kas masuk maupun keluar serta kenaikan atau penurunan bersih kas.

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

3. Penyajian Laporan Arus Kas

Menurut PSAK NO. 2 laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Tujuan pengklasifikasian menurut aktivitas adalah bahwa klasifikasi tersebut dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga aktivitas tersebut.

Pengklasifikasian aktivitas di dalam laporan arus kas adalah sebagai berikut:

a. Aktivitas Operasi

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

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

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

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.

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.

b. Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

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

Jika suatu kontrak dimaksudkan untuk menangkal (*hedge*) suatu posisi yang dapat diidentifikasi, maka arus kas dari kontrak tersebut diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang ditangkalnya.

c. Aktivitas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim

terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- 1) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- 2) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- 3) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya;
- 4) Pelunasan pinjaman; dan
- 5) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

4. Pelaporan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut ini:

- a. Metode langsung: dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan; atau
- b. Metode tidak langsung: dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan .

Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini 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; atau
- 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; dan
 - c) pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

B. Return Saham

Return saham adalah 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 mendatang (Hartono, 2007: 195).

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

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

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Dalam penelitian ini menggunakan *return* total yang merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return = Capital\ gain\ (loss) + Yield$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$Capital\ Gain\ atau\ Capital\ Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

Pt = Harga saham periode pengamatan

Pt-1 = Harga saham periode sebelum pengamatan

Karena keterbatasan waktu dan data maka perhitungan *return* pada penelitian ini hanya menggunakan elemen harga (*capital gain*) dan tidak memasukkan elemen dividen (*yield*).

C. Earnings Per Share

Cara yang paling umum untuk menilai sebuah perusahaan adalah menggunakan labanya. Laba, dalam hal ini laba bersih, adalah sejumlah dana yang tersisa setelah perusahaan membayar semua pengeluarannya. Untuk melihat perbandingannya secara relevan, ukuran yang biasa digunakan adalah *earning per share* atau disingkat EPS. EPS didapat dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham yang beredar.

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *earnings per share* dari perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk *earnings per share*, sebab *earnings per share* ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *earnings per share* yang bakal didistribusikan kepada investor tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran dividen. *Earnings per share* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih

baik kepada pemegang saham, sedangkan *earnings per share* yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Pengetahuan tentang *earnings per share* ini sangat penting untuk melakukan penilaian berapa perkiraan potensi pendapatan yang bakal diterima jika membeli suatu saham. Sebab *earnings per share* merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. *Earnings per share* juga merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih dalam setiap lembar saham. Oleh karena itu, *earnings per share* mempunyai pengaruh kuat terhadap harga saham dan ketika *earnings per share* meningkat maka harga saham juga ikut meningkat demikian pula sebaliknya.

Earnings Per Share (EPS) adalah data yang banyak digunakan sebagai alat analisis keuangan. EPS dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan saham beredar. EPS yang dikaitkan dengan harga pasar saham (*price-earnings ratio*) bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan.

Angka *earnings per share* (EPS) adalah menjadi hal yang penting bagi *shareholder* tidak hanya karena digunakan dalam perhitungan rasio harga - laba (*price-earnings ratio*) untuk menentukan apakah saham saat ini *over* atau *under valued*, akan tetapi juga digunakan dalam perhitungan *earnings yield percentage*. Angka *earnings per share* (EPS) ini merupakan dasar yang lebih dapat diterima untuk membandingkan kinerja daripada bentuk seperti *dividend yield percentage*, karena tidak dipengaruhi oleh kebijakan distribusi dari direktur. *Shareholder*

menggunakan laporan *earnings per share* untuk mengestimasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang akan mempengaruhi harga saham di masa akan datang, namun bagaimanapun tetap terdapat keterbatasan dalam menggunakan *earnings per share* sebagai ukuran kinerja *inter-period* dan perbandingan *inter-company*. Adapun keterbatasan yang mempengaruhi kegunaan *earnings per share* sebagai ukuran *inter-period*, yaitu :

1. *Earnings Per Share* ini berdasarkan pada *historical earnings*
2. *Earnings Per Share* ini tidak memperhitungkan inflasi

Keterbatasan yang mempengaruhi perbandingan *inter-company* meliputi:

1. *Earnings* dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang dipilih oleh manajemen, misalnya dalam penentuan metode depresiasi yang digunakan
2. *Earnings Per Share* ini dipengaruhi struktur modal, misalnya adanya perubahan jumlah saham dengan mengeluarkan saham bonus.

Earnings Per Share ini wajib disajikan oleh emiten atau perusahaan publik yang memiliki saham biasa atau efek yang berpotensi saham biasa. Perusahaan yang bukan emiten atau perusahaan publik tidak diwajibkan untuk menyajikan EPS, namun bila perusahaan tersebut menyajikan EPS, maka perusahaan tersebut terikat untuk menghitung dan menyajikannya sesuai dengan aturan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 56. Dengan demikian, daya banding EPS bisa dipertahankan.

Earning Per Share (EPS) menggambarkan laba bersih perusahaan yang diterima oleh setiap saham. Di dalam perhitungan *earnings per share* ini dikenal

istilah efek berpotensi saham biasa, yaitu efek yang memungkinkan pemiliknya akan mengkonversi atau menukarnya dengan saham biasa. Dengan memperhatikan efek berpotensi saham biasa ini dalam perhitungan *earnings per share* akan berpengaruh terhadap perubahan nilai denominatornya. Adapun contoh efek-efek berpotensi saham biasa itu misalnya *convertible preferred share* (saham preferen konversi), *convertible bond* (obligasi konversi), *stock option* dan *warrant*. Instrumen-instrumen ini walaupun tidak semua merupakan instrumen kepemilikan (*equity instrument*) tapi sewaktu-waktu dapat ditukar menjadi saham biasa, sehingga dapat mempengaruhi besarnya laba bersih per saham.

Untuk perusahaan dengan struktur modal sederhana yaitu perusahaan yang memiliki struktur modal tanpa adanya sekuritas yang memiliki potensi diubah menjadi saham biasa dan pengaruhnya dilutif. *Earnings per share* yang wajib disajikan adalah *Earnings per share* dasar. Sedangkan untuk perusahaan dengan struktur modal kompleks yaitu perusahaan yang memiliki struktur modal dengan sekuritas yang memiliki potensi diubah menjadi saham biasa dan pengaruhnya dilutif. *Earnings per share* yang wajib adalah *Earnings per share* dasar dan *Earnings Per Share* dilusian.

Fully Diluted EPS = Basic EPS - Pengaruh sekuritas dilutif

Dalam penelitian ini yang dipakai adalah *basic earnings per share* dimana pengukuran *basic earnings per share* dihitung dengan membagi laba atau rugi bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa (laba bersih setelah dikurangi dividen saham preferen – disebut laba bersih residual) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam satu periode. Adapun dividen saham

utama yang dimaksud meliputi jumlah dividen saham utama yang bukan kumulatif yang diumumkan pada periode yang bersangkutan, dan jumlah dividen saham utama kumulatif untuk periode yang bersangkutan yang tidak mencakup dividen saham utama kumulatif sebelumnya meskipun dividen tersebut diumumkan atau dibayarkan pada periode berjalan.

Apabila dividen saham utama telah diumumkan dan terjadi rugi bersih, maka dividen saham utama tersebut ditambahkan ke rugi bersihnya untuk tujuan penghitungan rugi per saham.

Saham yang diterbitkan ataupun dibeli selama periode itu akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan harus ditimbang menurut bagian dari periode/lama peredarannya, begitu pula saham biasa yang diterbitkan sebagai bagian dari pembayaran dalam suatu penggabungan usaha yang merupakan akuisisi juga harus diperhitungkan dalam jumlah rata-rata tertimbang sejak tanggal akuisisi (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2002: 425)

Apabila dalam suatu periode terdapat perubahan jumlah saham beredar tanpa disertai perubahan pada arus kas, aktiva, atau pada kewajibannya, perubahan tersebut harus dianggap seolah-olah sudah terjadi pada awal periode dari laporan keuangan yang disajikan, sehingga *earnings per share* dapat dibandingkan secara seimbang. Contoh transaksi yang mengubah jumlah saham biasa, namun tidak mengubah kekayaan/sumber daya perusahaan adalah

1. Kapitalisasi laba (yang dikenal dengan dividen saham) dan kapitalisasi *agio* saham (yang dikenal dengan penerbitan saham bonus);
2. Unsur bonus lain yang dimunculkan dalam penerbitan saham, misalnya unsur bonus dalam penerbitan hak memesan saham/efek terlebih dahulu (*right issue*)

bagi pemegang saham saat ini. Unsur bonus ini berupa kesempatan untuk membeli atau memiliki efek atau saham dengan harga yang lebih rendah dari nilai pasar wajar saham tersebut (yang ditawarkan);

3. Pemecahan saham (*stock split*); dan
4. Penggabungan saham (*reverse stock split*).

Pada peristiwa transaksi yang berupa kapitalisasi laba dan *agio* serta pemecahan saham akan mengakibatkan jumlah saham biasa yang beredar meningkat, akan tetapi sumber daya atau aktiva perusahaan tidak mengalami perubahan. Pada kondisi ini jumlah saham biasa yang telah beredar sebelumnya harus disesuaikan/ditetapkan kembali dengan perubahan jumlah saham yang beredar secara proporsional dan dihitung seolah-olah peristiwa itu terjadi pada permulaan periode paling awal yang dilaporkan.

D. Variabel Mediasi

Indriantoro dan Bambang Supomo (2002), menyebutkan bahwa variabel mediasi adalah tipe-tipe variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel mediasi adalah variabel yang terletak diantara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Adapun variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earnings per share*.

E. Penelitian Terdahulu

Pengujian kandungan informasi *earnings* dimulai dari penelitian seminal Ball dan Brown (1968) yang menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return* saham. Penelitian ini

kemudian dijadikan acuan bagi penelitian lain untuk meneliti lebih lanjut hubungan antara *earnings* dengan *return* saham.

Dechow (1994) meneliti laba akuntansi dan arus kas sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan. Sampel terdiri dari perusahaan yang *listing* di *New York Stock Exchange* atau *American Stock Exchange*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 19.773 *firm-quarter observation*, 27.308 *firm-year observation*, dan 5.175 *firm-four-year observation*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba akuntansi merupakan ukuran penilaian kinerja perusahaan dan ia mendukung pernyataan FASB bahwa *earnings* mampu memprediksi arus kas maupun menilai kinerja manajemen.

Penelitian yang dilakukan Parawiyati dan Baridwan (1998) menguji hubungan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas masa mendatang. Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan *go public* selama enam periode mulai tahun 1989-1994. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder dari Bapepam, dengan sampel laporan keuangan yang diambil secara purposive random sampling sebesar 288 laporan keuangan dari 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji variabel tanpa faktor deflator, dan menguji variabel setelah dilakukan penyesuaian dengan faktor deflator. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa laba merupakan indikator yang lebih baik daripada arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas masa depan.

Susanto dan Baldric (2005) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi mengandung informasi bagi investor. Namun

demikian, kandungan informasi laba dan arus kas operasi berkurang apabila laba dan arus kas operasi tersebut ekstrim. Sebaliknya, kandungan informasi laba dan arus kas operasi akan meningkat apabila laba dan arus kas operasi tersebut persisten. Pada dasarnya investor membutuhkan indikator keuangan, laba dan arus kas yang persisten untuk menilai perusahaan. Ali (1994) meneliti mengenai isi informasi inkremental laba dengan hasil penelitian komponen laba akrual (atau total akrual yang didefinisikan sebagai kas operasi dikurangi laba) dan komponen dana (kas operasi) memiliki isi informasi inkremental, apabila dana didefinisikan sebagai kas operasi. Namun, menjadi kurang meyakinkan jika dana didefinisikan sebagai modal kerja operasi.

Penelitian tentang pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham yang dilakukan oleh Rohman (2001), menyebutkan bahwa pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi kurang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham. Namun bila dilihat lebih jauh, pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham. Artinya emiten yang melaporkan arus kas operasi dan laba akuntansi yang lebih baik, ada kecenderungan naiknya tingkat keuntungan saham dari emiten yang bersangkutan. Selanjutnya, pengaruh arus kas operasi terhadap tingkat keuntungan saham lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh laba akuntansi terhadap keuntungan saham. Sebaliknya, pengaruh arus kas operasi terhadap likuiditas saham, lebih

kecil bila dibandingkan dengan pengaruh laba akuntansi terhadap likuiditas saham.

Mulyono (2000) meneliti tentang pengaruh *earnings per share* dan tingkat bunga terhadap harga saham. Hasil penelitiannya adalah bahwa variasi harga saham ditentukan oleh kedua variabel tersebut, yaitu perubahan *earnings per share* dan tingkat bunga. Menurut Mulyono, *earnings per share* mempunyai pengaruh yang cukup kuat terhadap fluktuasi harga saham dan ketika *earnings per share* meningkat maka harga saham juga ikut meningkat, demikian pula sebaliknya. Sementara Wulandari (2005), meneliti tentang pengaruh perubahan kinerja keuangan (*earnings per share*, *return on asset*, dan *dividen per share*) terhadap perubahan harga saham, hasilnya menunjukkan bahwa secara serempak perubahan kinerja keuangan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Pengujian masing-masing variabel independen terhadap perubahan harga saham menunjukkan hasil bahwa hanya perubahan *return on asset* yang secara parsial berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan perubahan *earnings per share* dan *dividen per share* tidak berpengaruh.

Triyono dan Hartono (2000) menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi, seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95 dan PSAK No. 2, dengan menggunakan model *levels* dan *return*. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun 1995 dan 1996. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif

diperdagangkan di bursa saham. Berdasarkan kriteria tersebut dihasilkan sampel sebanyak 54 perusahaan. Data pelaporan keuangan diperoleh dari *indo-exchange files*, sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham tiap emiten diperoleh dari divisi komunikasi BEJ, divisi perdagangan BEJ dan harian Bisnis Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi model linier dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan menggunakan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Cheng *et al.* dalam Sutopo (2002) menemukan bahwa arus kas lebih baik jika pengujiannya menggunakan regresi *cross-sectional* tidak mengasumsikan hubungan linier antara arus kas dengan *return* saham.

F. Hipotesis

Penelitian ini akan membuktikan apakah informasi arus kas operasi akan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi.

H1: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian *survey* empiris dengan menggunakan data sekunder dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*), yaitu penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya melalui pengujian hipotesis. Data diperoleh pada waktu tertentu dalam beberapa tahap. Penelitian ini menggunakan data yang berasal dari sampel untuk mewakili populasi yang ada dalam penelitian. Salah satu penggunaan penelitian empiris adalah memperoleh data yang valid yaitu menunjukkan derajat ketepatan antara data yang sesungguhnya terjadi

dengan data yang dapat dikumpulkan oleh peneliti (Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002).

B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dapat dijelaskan sebagai kumpulan atau kelompok orang, peristiwa atau sesuatu yang menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian (Sekaran, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2003 sampai 2007. Penggunaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi, karena Bursa Efek Indonesia merupakan satu-satunya bursa efek di Indonesia sehingga diharapkan akan memperoleh populasi sekaligus sampel yang representatif. Perusahaan-perusahaan di BEI tersebut mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada *stakeholders*, sehingga memungkinkan data laporan tahunan tersebut diperoleh dalam penelitian ini.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel dengan pertimbangan homogenitas atau kesamaan dalam aktivitas penghasil pendapatan utama (*revenue producing activities*). Penggunaan satu kelompok perusahaan adalah untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan perusahaan bukan manufaktur. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai 2007

2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.
3. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 sampai 2007.

C. Data dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder (Sekaran, 2000). Alasan menggunakan data sekunder dengan mempertimbangkan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Data yang dibutuhkan adalah data dalam bentuk data akuntansi dan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebagai berikut: arus kas, harga saham penutupan akhir tahun, dan *earnings per share* yang terdapat dalam laporan laba rugi

Dalam penelitian ini data yang digunakan diperoleh dari database laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Data yang digunakan adalah arus kas dari aktivitas operasi, harga saham penutupan akhir tahun, dan besarnya *earnings per share* pada periode tahun 2003 sampai tahun 2007. Penelitian ini menggunakan data *time series* atau deret waktu yang merupakan sekumpulan data dari suatu fenomena tertentu yang didapat dalam beberapa interval waktu tertentu

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari pusat referensi pasar modal pojok BEI Universitas Sebelas Maret, *JSX Statistics*, dan sumber

informasi terkait lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan selama kurun waktu 2003-2007. Selain data tersebut dalam penelitian ini juga menggunakan data harga saham penutupan pada tanggal laporan keuangan tahunan.

D. Variabel dan Definisi Operasional

1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas bersih operasi. Arus kas bersih operasi merupakan arus kas bersih total yang mampu diusahakan oleh perusahaan dari kegiatan operasional utama dalam satu periode tertentu. Jumlah arus kas bersih operasional ditentukan secara langsung dari laporan arus kas tahunan pada aktivitas operasi

2. Variabel Mediasi

Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earnings per share*. EPS didapat dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *earnings per share* dari perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk *earnings per share*, sebab *earnings per share* ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa

3. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham aktual (*actual return*). *Return* aktual merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi. *Return*

saham merupakan keuntungan yang diterima dari investasi saham selama periode pengamatan yang secara sistematis diperoleh dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t = *Return* saham pada periode-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan.

E. Analisis Data

Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan beberapa pengujian sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate, khususnya jika tujuannya adalah inferensi. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen, yang perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetri disekitar nilai means sama dengan nol. Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan nilai residual.

Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variabel-variabel yang akan diteliti. Walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua

variabel berdistribusi normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal (menceng kekiri atau menceng kekanan) maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Normalitas suatu variabel umumnya dideteksi dengan grafik atau uji statistik sedangkan normalitas nilai residual dideteksi dengan metode grafik.

1). Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk yang jumlah sampelnya kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya

2). Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati, karena terkadang secara visual keliatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik, dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari data. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{skweness} = \frac{Skweness}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus ;

$$Z_{kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana N adalah jumlah sampel, jika nilai Z hitung > Z tabel, maka distribusi tidak normal.

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data yaitu uji Kolmogorov-Smirnov. Caranya adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu:

Hipotesis Nol (H₀) : data terdistribusi secara normal

Hipotesis Alternatif (H_A) : data tidak terdistribusi secara normal

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas 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 independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas

dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

- 3) Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan $VIF > 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya

Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena "gangguan" pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang lebih baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Salah satu caranya adalah dengan melaksanakan Uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

- 1) $0 < d < d_L$: H_0 ditolak, berarti tidak ada autokorelasi positif
- 2) $d_L \leq d \leq d_U$: tidak menghasilkan kesimpulan, tidak ada autokorelasi positif
- 3) $4 - d_L < d < 4$: H_0 ditolak, berarti tidak ada korelasi negatif
- 4) $(4 - d_U) \leq d \leq (4 - d_L)$: tidak menghasilkan kesimpulan, tidak ada korelasi negatif
- 5) $d_U < d < 4 - d_U$: H_0 ditolak, berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual*. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan

jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Salah satu caranya adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan *residualnya* SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *studentized*.

Dasar analisis :

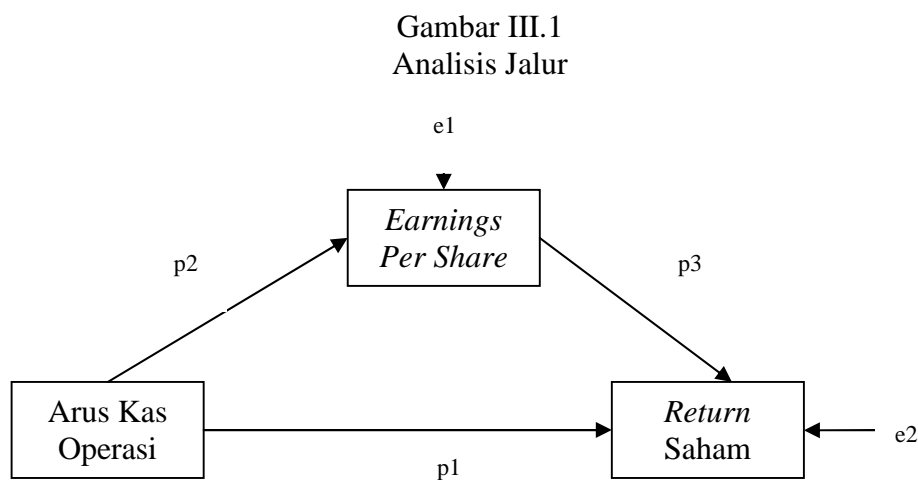
- 1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Metode lain yang sering digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu metode Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik

mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *path analysis*. Model Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah



Path Analysis memberikan secara eksplisit hubungan kausalitas antar variabel berdasarkan pada teori. Anak panah menunjukkan hubungan antar variabel. Setiap nilai p menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Berdasarkan gambar model jalur diajukan hubungan berdasarkan teori bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan langsung dengan *return* saham ($p1$). Namun demikian arus kas operasi juga mempunyai hubungan tidak langsung ke *return* saham yaitu dari arus kas operasi ke *earnings per share* ($p2$) baru kemudian ke *return* saham ($p3$).

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan

regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini ada dua persamaan yaitu:

a. $\beta_t = b_1 AKO_t + e_1$

b. $R_{t+1} = b_1 AKO_t + b_2 \beta_t + e_2$

Dimana:

β_t : koefisien regresi sebagai proksi *earnings per share* pada periode t

AKO_t : arus kas operasi pada periode t

R_{t+1} : *return* saham pada periode t+1

e_1 : residual atas *earnings per share*

e_2 : residual atas *return* saham

Standardized koefisien untuk arus kas operasi pada persamaan (1) akan memberikan nilai p2. Sedangkan koefisien untuk arus kas operasi dan *earnings per share* pada persamaan (2) akan memberikan nilai p1 dan p3.

Uji T menunjukkan pengujian variabel-variabel independen secara individu, yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lainnya tetap/konstan. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas (p) < 0.05, maka uji T signifikan dan H_0 ditolak. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas (p) > 0.05, maka uji T tidak signifikan dan H_0 diterima.

Uji F menunjukkan bahwa pengujian variabel-variabel independen secara keseluruhan dan serentak (yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan dan serentak) mempengaruhi

variabel dependen secara signifikan. Dalam penelitian ini, uji F dilakukan dengan bantuan program SPSS

Uji koefisien determinasi *adjusted-R²* menunjukkan persentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Nilai *R²* menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya jika nilai *R²* mendekati 0, maka variasi dari variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen.

BAB IV

ANALISIS DATA

A. Deskripsi Data

Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu mengetahui pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi, maka dilakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Bingkai

populasi (*population frame*) penelitian ini adalah semua perusahaan yang *go public* dan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun dari 2003 sampai tahun 2007. Jumlah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai tahun 2007 yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur adalah sebanyak 151 perusahaan.

Dari populasi tersebut, kemudian dilakukan penyeleksian untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Proses penyeleksian ini dapat dilihat dari tabel IV.1. Setelah dilakukan penyeleksian, diperoleh sampel akhir sebanyak 37 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel IV.1

Prosedur Penyeleksian Sampel

Kriteria seleksi	Jumlah Perusahaan
------------------	-------------------

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2003-2007	151
Laporan tahunan tidak berakhir 31 Desember dan tidak dilaporkan dalam mata uang Rupiah	(5)
Melakukan Stocksplit	(1)
Saham tidak aktif diperdagangkan	(75)
Data tidak lengkap	(33)
Sampel yang digunakan	37

Adapun kriteria perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah sesuai dengan surat edaran PT. Bursa Efek Indonesia No. SE-63/BEJII-1/11994 dimana dinyatakan bahwa saham dikatakan aktif apabila frekuensi perdagangan saham selama tiga bulan sebanyak 75 kali atau selama satu tahun sebanyak 300 kali. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan laba rugi dari tahun 2003 sampai 2007, laporan arus kas dari tahun 2003 sampai 2007, dan harga saham penutupan tahunan dari tahun 2003 sampai 2008. Daftar perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran. Kemudian setelah memperoleh daftar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian langkah selanjutnya adalah mengumpulkan data laporan laba rugi, laporan arus kas, dan harga saham penutupan tahunan (*closing price*). Data arus kas dan *earnings per share* diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), sementara harga saham penutupan tahunan diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Statistics*.

Selanjutnya data harga saham dihitung untuk menentukan *return* saham masing-masing perusahaan.

B. Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik digunakan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi variabel-variabel yang akan diuji. Deskripsi statistik selengkapnya disajikan dalam Tabel IV. 2 untuk data mentah.

Tabel IV.2

Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
RETURN	185	-,84573	6,375	,12305	,744371
EPS	185	-1.185	2.990	188,1808	436,44118
AKO	185	-316.931	11.244.269	524.671,58	1.251.483,68
Valid N (listwise)	185				

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Arus kas operasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 bergerak dari minimal -316.931 juta rupiah hingga 11.244.269 juta rupiah dengan rata-rata sebesar 524.671,58 juta rupiah. Hal ini berarti bahwa masih ada perusahaan dalam sampel yang arus kas dari aktifitas operasinya negatif atau dengan kata lain pemasukan dalam aktifitas operasi lebih kecil dari pengeluarannya, walaupun jika dilihat dari rata-rata perusahaan yang menghasilkan arus kas positif lebih besar daripada yang negatif.

Rata-rata *earnings per share* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 adalah sebesar 188,18 dengan nilai minimal -1.185 dan nilai maksimal 2.990. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel menghasilkan *earnings per share* yang bernilai positif walaupun didalam sampel juga terdapat perusahaan yang menghasilkan *earnings per share* yang bernilai negatif.

Rata-rata *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 adalah sebesar 0,1231 dengan nilai minimal -0,8457 dan nilai maksimal 6,375, hal ini berarti bahwa secara rata-rata investor mendapatkan *return* positif atau dengan kata lain investor tersebut mendapatkan keuntungan atas investasi yang mereka lakukan.

C. Analisis Data

Untuk membuktikan secara empiris pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi, maka dilakukan pengujian hipotesis, tetapi sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov. Dengan uji ini dapat diketahui sampel yang diamati terdistribusi normal atau tidak. Kriteria pengujian yang digunakan adalah pengujian dua arah (2 *tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai p yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan. Jika data tersebut mempunyai *level of significance* sama atau di atas 5% ($\alpha \geq 0,05$) maka data tersebut terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika data kurang dari 5% ($\alpha < 0,05$) maka data tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian data mentah dapat dilihat pada Tabel IV.3 di bawah ini.

Tabel IV.3

Uji Normalitas Data Sebelum Mengalami Perubahan

Variabel	Kolmogorov-Smirnov		
	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig	Keterangan
AKO_mentah	3,924	,000	Tidak normal
EPS_mentah	3,360	,000	Tidak normal
Return_mentah	2,006	,001	Tidak normal

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Berdasarkan hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi, *earnings per share*, dan *return* saham tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, penulis mencoba mentransform data mentah tersebut ke dalam bentuk Ln. Hasil Uji Normalitas Data Setelah dilakukan transform ke dalam bentuk Ln dapat dilihat dalam Tabel IV.4.

Tabel IV.4.

Uji Normalitas Data Setelah Transformasi

Variabel	Kolmogorov-Smirnov		
	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig	Keterangan
LNAKO	,927	,356	Normal
LNEPS	,711	,692	Normal
LNReturn	,882	,418	Normal

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Berdasarkan Tabel IV.4. dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi atau probabilitas data yang diuji untuk variabel LNAKO, LNEPS, dan LNReturn di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini terdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model

regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Metode yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2005).

Tabel IV.5.

Uji Asumsi Multikolonieritas

Variabel	<i>Tolerance Value</i>	VIF	Keterangan
LNAKO	,693	1,442	tidak terjadi multikolonieritas
LNEPS	,693	1,442	tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Melihat hasil perhitungan nilai *Tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtun waktu (*time series*) karena "gangguan" pada seseorang individu/ kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu/ kelompok

yang sama pada periode berikutnya. Sedangkan pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena "gangguan" pada observasi yang berbeda berasal dari individu kelompok yang berbeda. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang dilakukan untuk menguji adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Hasil dari pengujian dengan menggunakan metode Durbin-Watson ditunjukkan pada tabel IV.6. di bawah ini :

Tabel IV.6.

Uji Autokorelasi

DI	Dw	Du	Keterangan
1.735	1,830	1.780	tidak ada autokorelasi positif atau negatif

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Nilai DW sebesar 1,830, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 185 (n) dan jumlah variabel independen 2 ($k=2$), maka dari tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai $dl=1,735$, $du=1,780$. Oleh karena nilai DW 1,830 lebih besar dari batas atas (du) 1,780 dan lebih kecil dari $4-du = 2,220$, maka dapat disimpulkan bahwa kita tidak menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser, pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik adalah signifikan maka terdapat heteroskedastisitas. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode Glejser disajikan dalam tabel IV.7. di bawah ini :

Tabel IV.7.

Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Variabel independen	Sig	Keterangan
LNEPS	,705	Homoskedastisitas
LNAKO	,822	Homoskedastisitas

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi nilai *residual absolut*. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, untuk LNEPS sebesar 0,705 dan LNAKO sebesar 0,822. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada

indikasi heteroskedastisitas nilai *residual* persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

D. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan SPSS 16.0. Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda yang diperluas dengan metode *path analysis* untuk pengujian variabel mediasi. Hipotesis dalam penelitian ini ingin membuktikan apakah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi.

Koefisien jalur dihitung dengan dua persamaan struktural (1 dan 2), yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Nilai koefisien *standardized* beta pada persamaan (1 dan 2) merupakan nilai jalur masing-masing persamaan. Bila nilai *standardized* beta pada persamaan (1) positif dan signifikan ($p \leq 0.05$), berarti arus kas operasi mempengaruhi *earnings per share*. Demikian pula bila nilai *standardized* beta pada persamaan (2) positif dan signifikan ($p \leq 0.05$), berarti arus kas operasi dapat berpengaruh langsung ke *return* saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui *earnings per share* sebagai variabel mediasi. Untuk menentukan hubungan tidak langsung adalah dengan cara mengalikan koefisien tidak langsungnya, bila hasil perkalian koefisien tidak langsung lebih besar dari koefisien langsung berarti hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung (Ghozali, 2005). Hasil pengujian untuk persamaan pertama disajikan dalam tabel IV.8. di bawah ini.

Tabel IV.8.

Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Pertama

$$\beta_t = b_1 AKO_t + e_t$$

Variabel	Koefisien	Sig t	F/ Sig F	Kesimpulan
LNAKO	,565	,000	67,648/ ,000	Arus kas operasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap EPS

$$Adjusted R^2 = 0,315$$

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16.0.

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,315, hal ini berarti 31,5% variasi *earnings per share* dapat dijelaskan oleh variasi dari arus kas operasi. Sedangkan sisanya (100%-31,5%= 68,5%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 67,648 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *earnings per share*. Untuk uji t diperoleh tingkat signifikansinya 0,000 atau dapat dikatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *earnings per share*.

Dari hasil output SPSS di atas, menunjukkan koefisien arus kas operasi positif sebesar 0,565 dengan tingkat signifikansi 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya arus kas operasi maka *earnings per share* akan meningkat, sebaliknya dengan menurunnya arus kas operasi maka *earnings per share* akan menurun.

Hasil pengujian untuk persamaan regresi yang kedua ditunjukkan oleh tabel IV.9. di bawah ini

Tabel IV.9.

Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Persamaan Kedua

$$R_{t+1} = b_1 \text{LNAKO}_t + b_2 \text{LNEPS}_t + e_t$$

Variabel	Koefisien	Sig t	F/ Sig F	Kesimpulan
LNAKO	,030	,826	,294/ ,746	Arus kas operasi dan <i>earnings per share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
LNEPS	,067	,626		
<i>Adjusted R</i> ² = -0,018				

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 16

Nilai *adjusted R*² sebesar -0,018, hal ini berarti variasi *return* saham tidak dapat dijelaskan oleh variasi dari arus kas operasi dan *earnings per share* karena bernilai negatif. Menurut Gujarati (2003) dalam Imam Ghozali edisi 3, jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R*² negatif, maka nilai *adjusted R*² dianggap bernilai nol. Sehingga $100\% - (0\%) = 100\%$ dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

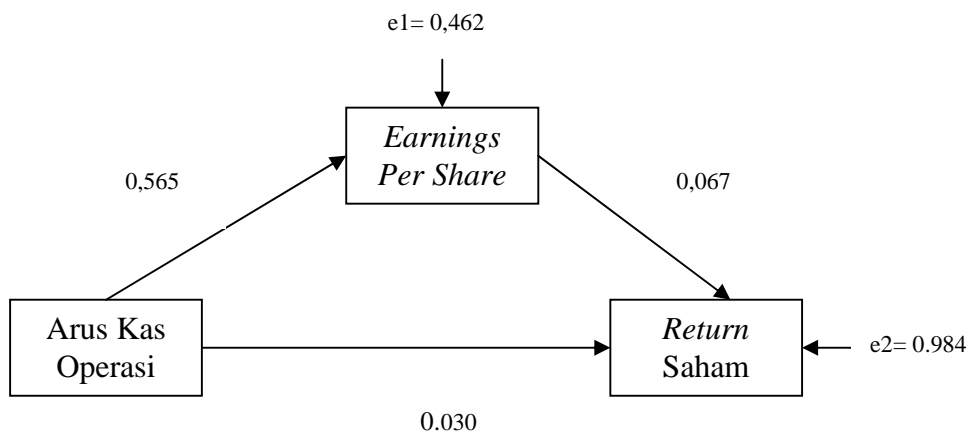
Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 0,294 dengan probabilitas 0,746 karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Untuk uji t diperoleh tingkat signifikansi LNAKO sebesar 0,826, dan LNEPS sebesar 0,626 atau dapat dikatakan bahwa arus kas operasi, dan *earnings per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel IV.8 dan tabel IV.9 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *standardized* beta arus kas operasi pada persamaan (1) positif sebesar 0,565 dan signifikan ($p \leq 0.05$) yaitu 0,000, yang berarti bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *earnings per share*. nilai koefisien *standardized* beta 0,565 merupakan nilai *path* atau jalur p2. Nilai $e1 = (1 - 0,320)^2 = 0,4624$

Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai *standardized* beta untuk arus kas operasi sebesar 0,030 dan untuk *earnings per share* sebesar 0,067 semuanya tidak signifikan. Nilai *standardized* beta arus kas operasi 0,030 merupakan nilai jalur p1 dan nilai *standardized* beta *earnings per share* 0,067 merupakan nilai jalur p3. Nilai $e2 = (1 - 0,008)^2 = 0,984$

Gambar IV.1

Hasil Analisis Jalur



Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mendapat dukungan empiris.

Hubungan langsung dari arus kas operasi ke *return* saham ini tidak didukung oleh bukti empiris karena tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), yang menyatakan bahwa dengan model level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap *return* saham melalui *earnings per share* tidak didukung oleh bukti yang empiris. Pengaruh arus kas operasi terhadap *earnings per share* menunjukkan nilai yang signifikan, tetapi hasil pengujian antara *earnings per share* dengan *return* saham menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006), dimana hubungan tidak langsung arus kas operasi terhadap *return* saham juga tidak didukung oleh bukti empiris. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulyono (2000), yang menyatakan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh yang cukup kuat terhadap fluktuasi harga saham dan ketika *earnings per share* meningkat maka harga saham juga ikut meningkat, begitu pula sebaliknya.

E.

Analisis Pengujian Hipotesis

Hasil *path analysis* menunjukkan tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi. Hubungan tidak langsung ini tidak didukung oleh bukti empiris. Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa *earnings per share* tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan *return* saham. Kedua, jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti yang hanya 37 perusahaan manufaktur selama 5 tahun (2003-2007).

Ketiga, karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini mungkin kualitasnya rendah, artinya datanya sulit diprediksi. Kondisi seperti ini menurut peneliti diperkirakan karena banyaknya praktek perataan laba (*income smooting*) oleh pihak manajemen pada pasar modal Indonesia. Hal ini telah dibuktikan oleh Ilmainir (1993) dan Jin dan Machfoedz (1998) dalam Meythi (2006) yang menyatakan bahwa praktek perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI PENELITIAN

A. Kesimpulan

Motivasi penelitian ini adalah untuk menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan *return* saham melalui *earnings per share* dengan *path analysis* yang merupakan perluasan regresi berganda (Ghozali, 2005). Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dengan *earnings per share* sebagai variabel mediasi, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris.

Hubungan langsung dari arus kas operasi ke *return* saham ini tidak didukung oleh bukti empiris karena tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), yang menyatakan bahwa dengan model level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap *return* saham melalui *earnings per share* tidak didukung oleh bukti yang empiris. Pengaruh arus kas operasi terhadap *earnings per share* menunjukkan nilai yang signifikan, tetapi hasil pengujian antara *earnings per share* dengan *return* saham menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006), dimana hubungan tidak langsung arus kas operasi terhadap *return* saham juga tidak didukung oleh bukti empiris. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulyono (2000), yang menyatakan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh yang cukup kuat terhadap fluktuasi harga saham dan ketika *earnings per share* meningkat maka harga saham juga ikut meningkat, begitu pula sebaliknya.

B. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Objek yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya jenis perusahaan manufaktur saja, sehingga hasilnya kurang dapat digeneralisasikan.
2. Jumlah sampel penelitian relatif sedikit, hanya 37 perusahaan karena banyaknya laporan keuangan yang tidak lengkap, saham tidak aktif diperdagangkan dan jangka waktu hanya 5 tahun sehingga total sampelnya hanya 185, hal ini jauh lebih kecil dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang total sampelnya mencapai 400.

C. Implikasi Penelitian

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka penelitian yang akan datang dapat mempertimbangkan hal-hal berikut yaitu :

1. Sampel untuk penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia
2. Jangka waktu penelitian dapat diperpanjang dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar. Perpanjangan periode penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, Ashig. 1994. "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation and Cash Flows". *Journal of Accounting Research*. Vol. 32, No. 1 (Spring) : 61-67

- Ball, R. dan P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research (Autumn)*. Pp. 159-177.
- Bowen, R.M., David Burgstahler., dan L.A. Daley. 1986. "Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow". *The Accounting Review*. vol. LXI, no. 4. pp.713-725.
- Dechow, P.M. 1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18. Pp. 3-42.
- Dahler, Y. dan Rahmat Febrianto. 2006. "Kemampuan Prediktif Earnings dan Arus Kas Dalam Memprediksi Arus Kas Masa Depan". *Makalah SNA IX*
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2001. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham". *Makalah SNA IX, Vol. 9 : 1-23*
- Ferry dan Erni Ekawati. 2004. "Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Makalah SNA VI*
- Hartono, Jogiyanto. 2007. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Edisi 5, BPF, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. "*Standar Akuntansi Keuangan*". Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. "*Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*". BPF, Yogyakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2002. "*Intermediate Accounting*". Edisi 10, Erlangga, Jakarta.
- Mulyono, Sugeng. 2000. "Pengaruh Earnings Pershare dan Tingkat Bunga terhadap Harga Saham". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 1, No. 2, Desember, Hal. 99-116.

- Meythi. 2006. "Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening". *Makalah SNA IX*
- Parawiyati. dan Z. Baridwan. 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 1 (Januari). Pp. 1-11.
- Rohman, Abdul. 2001. "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta". *Makalah SNA IV*.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods For Business: A Skill-Building Approach. Third Edition*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Sumilir. 2002. "Analisis Kinerja Finansial Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ 1998-2001". *Tesis S2 UNS*
- Susanna. 2000. "Analisis Pengaruh Informasi Laba Per Saham Terhadap Harga Pasar Saham". *Skripsi UNS*
- Susanto, San dan Erni Ekawati. 2006. "Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan". *Makalah SNA IX*
- Susanto, Djoko dan Baldric Siregar. 2005. "Peran Saling Melengkapi Laba dan Arus Kas Operasi Dalam Menjelaskan Variasi Return Saham". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. XVI, No. 2 (Agustus) Hal. 93-106.
- Sutopo, Bambang. 2002. "Earnings – Price Ratio dan Kandungan Informasi Arus Kas". *Perspektif*, Vol. 7. 105 – 112.
- Syamsudin. 2003. "Laba Per Saham Sebagai Ukuran Kinerja Tambahan". *Skripsi UNS*

Triyono dan J. Hartono. 2000. "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1 (Januari). pp. 54-68.

Watson, Jodi dan Peter Wells. 2005. "The Association Between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Australian Evidence". <http://papers.ssrn.com>

Wulandari, Ika. 2005. "Pengaruh Perubahan Kinerja Keuangan: EPS, ROA, dan Dividen Per Share Terhadap Perubahan Harga Saham. *Skripsi UNS*.