Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, *Size* Pusahaan, dan Tingkat Inflasi Terhadap *Expected Return*

Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta

Periode Tahun 2001-2005

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Harry Prakoso

Nomor Mahasiswa : 03 312 083

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai aturan yang berlaku."

Yogyakarta, 18 Juli 2007

Penulis,

Harry Prakoso

Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, *Size* Pusahaan, dan Tingkat Inflasi Terhadap *Expected Return* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2005

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama	: Harry Prakoso
Nomor Mahasiswa	: 03312083
Jurusan	: Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 18 Juli 2007
Dosen Pembimbing,

(Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan dan Tingkat Inflasi Terhadap Expected Return (Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Periode Tahun 2001 - 2005)

Disusun Oleh: HARRY PRAKOSO
Nomor Mahasiswa: 03312083

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 8 Agustus 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak .....

Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ★ YOGYAKARTA ★ FAKULTAS EKONOMI

Dra. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAKSI

Expected Return merupakan ekspektasi investor terhadap hasil yang akan diperoleh dari investasinya. Penelitian ini merupakan replikasi dari Ninna Daniati dan Suhairi (2006). Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas (Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Arus Kas dari Aktivitas Investasi, dan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan), laba kotor, size perusahaan dan tingkat inflasi terhadap expected return pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001-2005. Penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling. Sampel yang digunakan berjumlah 27 perusahaan. Hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis statistik regresi linier berganda menunjukkan bahwa Arus Kas Dari Aktivitas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap expected return, Size Perusahaan dan Tingkat Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap expected return, sedangkan Arus Kas dari Aktivitas Investasi, Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan, dan Laba Kotor berpengaruh negatif terhadap expected return tetapi tidak signifikan.

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamualaikum Wr Wb,

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah *Subhanahu wa Ta'ala* atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada hambanya. Shalawat serta salam kita panjatkan kepada Nabi Besar Muhammad S.A.W.

Dengan menyebut Allhamdulillah akhirnya penulisan skripsi ini dapat diselesaikan. Penulisan ini dimaksudkan guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan, dan kerjasama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. **Allah SWT** atas karunia, hidayah, akal dan fikiran serta atas segala kemudahan.
2. **Nabi Muhammad SAW** beserta junjungannya yang memberikan pelajaran hidup yang sangat berharga kepada umat.
3. Bapak **Prof. Dr. Edy Suandi Hamid**, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak **Drs. Asma'i Ishak, M. Bus.,Ph.D,** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
5. Ibu **Dra. Isti Rahayu M.Si, Ak,** selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan petunjuk dan arahan sejak permulaan sampai dengan selesainya penyusunan skripsi ini.
6. Bapak. **Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak,** selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan bimbingannya.
7. **Keluargaku**, Papah Mamah serta kedua Kakakku. Makasih buat semua doa dan kasih sayang yang telah diberikan tanpa diminta. Hanya Allah S.W.T yang dapat memberikan segala kebaikan yang pernah diberikan.
8. Guru ku dalam menyusun skripsi, **Puree n Noe**. Makasih udah mau membagi ilmunya.
9. Seluruh **teman-teman kelas B**, yang telah memberikan kenangan indah selama kuliah.
10. Anak-anak Penyoe , **Bello, Aat, Didie, Angga, Noy, Rizal, n Hendrik**. Semoga persahabatan kita selalu terjaga.
11. Penghuni kos **Perkasa 45**, yang selalu siap menjadi pelarianku saat mengalami kepenatan.
12. **Para tetua ku** di kontrakan Banteng. Makasih buat nasehat spiritualnya.

Semoga Allah S.W.T memberikan rahmat ,karunia serta balasan atas segala kebaikan yang pernah diberikan, Amien. Penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan, serta kekurangan dalam penulisan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga karya kecil ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua, Amien..

Wassalamualaikum wr.wb.

Yogyakarta, 18 Juli 2007

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Berita Acara Skripasi iv

Abstraksi v

Kata Pengantar vi

Daftar Isi ix

Daftar Lampiran xiii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah 5

1.3 Tujuan Penelitian 5

1.4 Manfaat Penelitian 6

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 7

2.1 Investasi 7

2.2 *Expected Return* 9

2.2.1 Penghitungan *Expected Return* 10

2.2.1.1 *Mean-Adjusted Model* 10

2.2.1.2 *Market Model* 10

2.2.1.3 *Market-Adjusted Model* 11

2.3 Laporan Keuangan 11

2.4 Jenis-Jenis Laporan Keuangan 13

2.5 Laporan Arus Kas 13

2.5.1 Manfaat Laporan Arus Kas 14

2.5.2 Klasifikasi Laporan Arus Kas 15

2.5.2.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi 16

2.5.2.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi 18

2.5.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan 19

2.6 Laporan Laba Rugi 20

2.7 Neraca 21

2.8 Inflasi 23

2.9 Penelitian Terdahulu 23

2.10 Perumusan Hipotesa 26

BAB III METODE PENELITAN 32

3.1 Populasi dan Sampel 32

3.2 Sunber Data dan Pengambilan Data 33

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel 35

3.4 Metode Analisa Data dan Pengujian Hipotesis 38

3.4.1 Metode Analisis 38

3.4.2 Pengujian Hipotesis 40

3.4.2.1 Uji Asumsi Klasik 40

3.4.2.2 Pengujian Hipotesis 42

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 44

4.1 Deskriptif Data Penelitian 45

4.1.1 Deskriptif *Expected Return* 45

4.1.2 Deskriptif Perubahan Arus Kas Operasi 46

4.1.3 Deskriptif Perubahan Arus Kas Investasi 46

4.1.4 Deskriptif Perubahan Arus Kas Pendanaan 47

4.1.5 Deskriptif Perubahan Laba Kotor 48

4.1.6 Deskriptif Perubahan *Size* Perusahaan 49

4.1.7 Deskriptif Tingkat Inflasi 50

4.2 Pengujian Statistik 50

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik 50

4.2.1.1 Uji Normalitas 50

4.2.1.2 Uji Heterokedastisitas 51

4.2.1.3 Uji Multikolinearitas 51

4.2.1.4 Uji Otokorelasi 53

4.2.2 Pengujian Hipotesis 53

4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama 54

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua 55

4.2.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga 55
4.2.2.4 Pengujian Hipotesis Keempat 56
4.2.2.5 Pengujian Hipotesis Kelima 57
4.2.2.6 Pengujian Hipotesis Keenam 58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 60
5.1 Kesimpulan 60
5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian 60
5.2.1 Keterbatasan 60
5.2.2 Saran 61
DAFTAR PUSTAKA 62
LAMPIRAN 65

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN **Halaman**

1. Uji Normalitas 66
2. Uji Multikolinearitas 67
3. Uji Autokorelasi 69
4. Uji Heteroskedastisitas 71
5. Hasil Regresi 72
6. Tanggal Publikasi Laporan Keuangan 74
7. Data *Expected Return* 75
8. Data AKO dan Perubahannya 76
9. Data AKI dan Perubahannya 78
10. Data AKP dan Perubahannya 80
11. Data Laba Kotor dan Perubahannya 82
12. Data *Size* Perusahaan dan Perubahannya 84
13. Data Tingkat Inflasi 86
14. Contoh Perhitungan *Expected Return* 86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar yang memperjual-belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta. Pasar modal dalam kegiatannya menjalankan fungsi sebagai fungsi ekonomis dan fungsi keuangan.

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan fungsi ekonomis, artinya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* kepada *borrowers*, dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki *lenders* mengharapkan imbalan penyerahan dananya. Sedangkan dari sisi *borrowers,* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal sebagai fungsi keuangan melakukan kegiatan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, sedangkan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Agar dapat menarik investor, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Likuid jika terjadi transaksi jual-beli secara cepat, dan efisien jika harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan informasi-informasi yang relevan.

Dalam setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada

situasi ketidakpastian. Situasi ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan expected return setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar expected return maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka investor tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Investor juga harus mempertimbangkan adanya kemungkinan mengalami kerugian.jadi tujuan investasi harus dinyatakan dalam keuntungan yang diharapkan (*expected return*) maupun risiko.

Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan, 2000 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Selain itu berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat return optimal yang diharapkan (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi 2006). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Hastuti, 1998 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (content) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sahamnya

merefleksikan informasi yang ada dipasar dan dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru. Bentuk efisiensi pasar ditinjau dari segi ketersediaan informasinya terbagi menjadi efisiensi pasar bentuk lemah, setengah kuat, dan bentuk kuat (Fama, 1970 dalam Jogiyanto, 2003). Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), pasar dikatakan setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk laporan keuangan emiten.

Dalam laporan keuangan, bagian yang digunakan sebagai parameter kinerja perusahaan 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. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Tingkat investasi di pasar modal selain dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu variabel makroekonomi berupa tingkat inflasi. Hal ini dikarenakan inflasi dapat mengakibatkan penurunan tingkat pengembalian riil (*real return*) terhadap suatu investasi sehingga para

investor perlu mencari alternatif investasi yang dapat memperkecil pengaruh inflasi didalam portofolio mereka. Groenewold dan Fraser (1997) dalam Rachman (2005) menyatakan bahwa perubahan dalam setiap variabel makroekonomi dapat menjadi pemikiran bagi perubahan persepsi investor terhadap aliran langsung pada masa depan yang dipengaruhi harga aset saat ini.

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi dari komponen aliran kas (pembedaan aliran kas operasi. Investasi, dan pendanaan), laba, size perusahaan, atau pun tingkat inflasi terhadap expected return saham masih sangat sedikit. Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan arus kas, laba, size perusahaan, atau pun tingkat inflasi dengan return saham, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat return tertentu yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Tingkat return yang disyaratkan ini tentunya didasarkan dari informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Penelitian Daniati dan Suhairi (2006) menunjukkan adanya bukti empiris bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, dan *size* perusahaan memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan expected return saham, sedangkan laba kotor memiliki hubungan yang searah dengan expected return saham. Hasil empiris ini tidak sepenuhnya mendukung hipotesis yang akan diajukan.

Berdasarkan permasalahan diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, *size* perusahaan, dan tingkat inflasi dengan judul

"**Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan, dan Tingkat Inflasi terhadap Expected Return pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.**" Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Daniati dan Suhairi (2006). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumya terletak pada penambahan variabel yang digunakan, yaitu tingkat inflasi. Adapun penambahan variabel ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor makroekonomi khususnya tingkat inflasi dapat mempengaruhi *expected return* sebagai bahan pertimbangan investor sebelum berinvestasi. Selain itu juga terdapat perbedaan dalam pengujiannya, yaitu dalam pengambilan sumber data yang akan melibatkan jenis industri yang lebih beragam dan periode pengujian lebih diperbaharui.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah maka yang menjadi pokok permasalahan adalah :

Apakah terdapat pengaruh dari kandungan informasi arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan), laba kotor, dan *size* perusahaan terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) oleh *investor*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui pengaruh kandungan informasi laporan arus kas, laba kotor, *size* perusahaan, dan tingkat inflasi terhadap *expected return.*

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

   Penelitian ini dapat membantu memberikan informasi yang dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan keputusan untuk investasi dan dasar pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan

   Penelitian ini secara umum bermanfaat bagi perusahaan dalam menilai bagaimana perusahaan dalam mengelola dana keuangan sebagai dasar dalam setiap pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademisi

   Penelitian ini bermanfaat untuk menambah bukti empiris dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, mengenai hubungan antara kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, *size* perusahaan, dan tingkat inflasi terhadap *expected return*.

4. Bagi Penulis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi penulis, yaitu sebagai tempat untuk mengaplikasikan teori yang telah diperoleh selama menempuh kuliah dengan praktik yang sesungguhnya sebagai syarat kelulusan program studi S1.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Fischer et all (1987) dalam Razak (2006), mendefinisikan *"An investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return.* "

Secara umum, investasi diartikan sebagai penempatan sejumlah dana di masa sekarang dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Keputusan penanaman modal (investasi) ini dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang memiliki kelebihan dana.

Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aset riil (real asset)
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga/sekuritas (marketable securities/ *financial asset)*

Investasi pada real asset (aset riil) dapat berbentuk tanah dan bangunan (real *estate), kendaraan, dan pembelian asset produktif lainnya, seperti pabrik,* pertambangan, dan sebagainya. Financial asset merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung dari pemegangnya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Investasi pada financial asset umumnya dilakukan pada instrumen pasar uang maupun pasar modal, seperti setifikat deposito, commercial paper, saham, obligasi, dan sebagainya.

Ada beberapa tujuan seseorang atau pihak tertentu melakukan investasi,

antara lain: (Kamaruddin Ahmad, 2004)

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidak-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti oleh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Pada perekonomian primitif, hampir semua investasi merupakan investasi aset riil, sedangkan di perekonomian modern, lebih banyak dilakukan investasi finansial. Lembaga-lembaga investasi finansial yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk investasi aset riil. Karenanya, kedua bentuk investasi tersebut bersifat komplementer, bukan kompetitif.

2.2 *Expected Return*

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen, untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga, untuk investasi pada surat hutang (Daniati dan Suhairi, 2006).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2003). *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006).

Salah satu sifat khas yang dimiliki oleh pasar modal dibandingkan dengan pasar yang lain adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expected return* dari setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar expected return maka tingkat resiko yang melekat juga semakin besar (Daniati dan Suhairi, 2006).

2.2.1 Penghitungan *Expected Return*

Expected return dapat di estimasi dengan menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model* Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003).

2.2.1.1 *Mean-Adjusted Model*

Mean-adjusted model (model disesuaikan rata-rata) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) \quad \frac{\sum R_{i,j}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

2.2.1.2 *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan yang kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

dengan persamaan:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i . E(R_m)$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m (sensitifitas perubahan *return* harian saham terhadap *return* pasar)

$E(R_m)$ = Tingkat *return* dari indeks pasar

2.2.1.3 *Market-Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.3 Laporan Keuangan

Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 (09) dinyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha

lainnya, pelanggan, lembaga pemerintah dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda.

Bagi para investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Di samping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada kita sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya (Eduardus, 2001).

Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor bisa mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan bisa membuat keputusan apakah akan membeli, menjual atau menahan saham tersebut.

Salah satu informasi yang bisa digunakan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan ini merupakan gambaran informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

Manajemen perusahaan mempunyai tanggung jawab dalam penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan didasarkan pada informasi yang digunakan manajemen tentang posisi keuangan, kinerja, serta

perubahan posisi keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi laporan laba rugi, laporan perubahan modal, neraca, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan menunjukkan kinerja perusahaan selama periode tertentu sehingga laporan keuangan sangat bermanfaat bagi para investor.

2.4 Jenis-jenis Laporan Keuangan

Jenis-jenis laporan keuangan berdasarkan informasi yang dikandungnya bisa dibagi dalam tiga laporan keuangan utama, yaitu: laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas (Eduardus, 2001). Laporan laba rugi (*income statement*) adalah ringkasan profitabilitas perusahaan selama periode waktu tertentu, misalnya satu tahun. Laporan laba rugi ini menunjukkan penghasilan (*income*) yang diperoleh selama satu periode, biaya (*expenses*) yang dikeluarkan dalam satu periode, dan elemen-elemen lain pembentuk laba. Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar untuk menilai seberapa besar nilai kembalian investasi yang dilakukan (atau dikenal dengan istilah *Return on Investment/ROI*), atau untuk menilai seberapa besar *earning* yang akan diperoleh dari setiap saham yang dibeli investor (atau dikenal sebagai *Earning Per Share/EPS*) (Eduardus, 2001).

2.5 Laporan Arus Kas

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang bisa dijadikan salah satu tolok ukur oleh investor dalam pengambilan

keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

Secara umum laporan arus kas dapat membantu perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan atau memperoleh kas di masa yang akan datang, menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar deviden dan keperluan dana untuk kegiatan eksternal, menilai pengaruh investasi baik kas dan transaksi keuangan lain terhadap posisi keuangan perusahaan selama periode tertentu.

Laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan, seperti dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Standart* (SFAS) No. 95 adalah salah satu sumber informasi yang juga mendapat perhatian investor. Laporan arus kas bertujuan memberikan informasi yang relevan tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

2.5.1 Manfaat Laporan Arus Kas

Laporan arus kas dapat memberikan manfaat baik bagi manajemen maupun bagi pihak eksternal perusahaan.

Manfaat bagi manajemen diantaranya adalah sebagai berikut:

- Menilai likuiditas, untuk menentukan apakah dibutuhkan pendanaan jangka pendek untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek,
- Menentukan kebijakan dividen, untuk menentukan apakah manajemen perlu menaikkan atau menurunkan dividen,

- Mengevaluasi dampak dari keputusan-keputusan kebijakan pokok yang menyangkut investasi dan pendanaan, untuk merencanakan kebutuhan-kebutuhan investasi dan pendanaan.

Manfaat bagi pihak eksternal perusahaan, antara lain adalah:

- Menilai kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas dimasa depan,
- Menilai kemampuan entitas untuk membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya,
- Mengetahui sebab-sebab terjadi perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yag disediakan (dipakai) oleh kegiatan-kegiatan operasi,
- Menilai transaksi-transaksi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu,
- Menilai dan mengevalusi fleksibilitas dari keuangan perusahaan.

Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan jumlah kas yang memadai dalam rangka menjawab kebutuhan-kebutuhan dan kesempatan-kesempatan bisnis yang tidak terduga. Sebuah perusahaan yang mempunyai tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi akan lebih mampu melalui periode yang buruk, bertahan dalam keadaan krisis dan memanfaatkan peluang investasi yang tidak terduga dan menguntungkan. Semakin tinggi fleksibilitas keuangan, semakin kecil resiko kegagalan perusahaan.

2.5.2 Klasifikasi Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No.2, laporan arus kas dilaporkan ke dalam tiga bagian,

yaitu arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Pada laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan kas (*cash receipts*) dan pengeluaran kas (*cash disbursement*) berdasarkan aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Klasifikasi berdasarkan aktivitas ini dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan keuangan untuk menilai penaruh aktiitas tersebut terhadap posisi keuanan perusahaan serta tehadap jumlah kas dan setara kas.

2.5.2.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Menurut PSAK No.2, aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Laporan arus kas yang berasal dari operasi perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas (dari operasi sehari-hari) untuk melunasi utang, pembiayaan operasi perusahaan, pembayaran dividen, dan melakukan investasi baru (Eduardus, 2001).

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang digunakan untuk menentukan apakah dari aktivitas 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 (IAI, 2002).

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

Contoh arus kas masuk dari aktivitas operasi:

- Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- Penerimaan kas dari royalty, *fees,* komisi, dan pendapatan lain;
- Penerimaan kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya;
- Penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasikan secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- Penerimaan kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Contoh arus kas keluar dari aktivitas operasi:

- Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- Pembayaran kas kepada karyawan;
- Pembayaran kas kepada perusahaan asuransi sehubungan denan premi, klaim, anuitas, dan manfaat dari asuransi lainnya;
- Pembayaran kas pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasikan secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;

- Pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2.5.2.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Definisi aktivitas investasi menurut PSAK No.2, adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas investasi dalam laporan arus kas menunjukkan pengeluaran dan penerimaan kas perusahaan yang berkaitan dengan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan (Eduardus, 2001).

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 sebagai berikut.

Aliran masuk dari aktivitas investasi antara lain berasal dari:

- Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain;
- Perolehan saham atau instrument keuangan perusahaan lain.

Aliran keluar dari aktivitas investasi:

- Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengambangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;

- Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan);
- Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracs, forward contracs, option contracs,* dan *swap contracs* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

2.5.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Sedangkan definisi aktivitas finansial (*financing*) dalam PSAK No.2, adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Aktivitas pendanaan dalam laporan arus kas menunjukkan prediksi klaim terhadap arus kas di masa depan oleh para pemilik modal di perusahaan.

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. Berikut merupakan beberapa contoh arus kas dari aktivitas pendanaan.

Aliran masuk dari aktivitas pendanaan:

- Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya;
- Pelunasan pinjaman.

Aliran keluar dari aktivitas pendanaan:

- Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

2.6 Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode tertentu. Menurut Zaki Baridwan (2000) laporan laba rugi merupakan laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama periode tertentu. Jika kedua definisi di atas digabungkan, maka dapat kita simpulkan bahwa laporan laba rugi meringkas hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan.

Analisis laba rugi merupakan media untuk mengetahui keberhasilan operasional perusahaan, keadaan usaha nasabah, kemampuannya untuk memperoleh laba dan efektivitas operasinya. Investor menggunakan laporan laba rugi untuk menentukan profitabilitas, nilai investasi dan kemampuan perusahaan membayar hutang. Informasi mengenai laba disajikan dalam laporan laba rugi. Laba yang dilaporkan oleh perusahaan sangat penting bagi investor karena laba merupakan faktor penting yang mempengaruhi harga saham.

Riset akuntansi keuangan, terutama yang mencari hubungan angka laba dengan harga saham selalu menggunakan angka laba operasi atau EPS-yang

dihitung menggunakan angka laba bersih dan *tidak pernah* angka laba kotor (Daniati dan Suhairi, 2006). Sebenarnya, di satu sisi, PSAK No. 1 menyatakan secara implisit, bahwa laporan laba rugi harus memuat informasi laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Semangat yang ada di dalam perincian masing-masing angka laba tersebut sebenarnya untuk tujuan pengukuran efisiensi manajer dalam mengelola perusahaan.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan kos barang terjual. Kos barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai kos barang terjual. Bagi perusahaan dagang, kos barang terjual ini akan terdiri dari biaya-biaya: harga beli barang dan biaya lain yang dikeluarkan untuk menjadikan barang tersebut siap dijual (Febrianto, 2005).

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibandingkan angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba (Daniati dan Suhairi, 2006).

2.7 Neraca

Menurut Zaki Baridwan (2000), neraca merupakan laporan yang

menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Keadaan keuangan ini ditunjukkan dengan jumlah harta yang dimiliki yang disebut aktiva dan jumlah kewajiban perusahaan yang disebut pasiva, atau dengan kata lain, aktiva adalah investasi di dalam perusahaan dan pasiva merupakan sumber-sumber yang digunakan untuk investasi tersebut. Oleh karena itu, dapat dilihat dalam neraca bahwa jumlah aktiva akan sama besar dengan jumlah pasiva, dimana pasiva itu terdiri dari dua golongan kewajiban yaitu kewajiban kepada pihak luar yang disebut utang dan kewajiban terhadap pemilik perusahaan yang disebut modal. Bila disusun dalam bentuk persamaan maka akan nampak bahwa:

Aktiva = Utang + Modal

Menurut IAI (2002) aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aktiva adalah potensi dari aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan.

Semakin besar aktiva menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasionalnya sehingga kinerja perusahaan semakin baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka harga saham perusahaan di pasar modal cenderung meningkat, dan hal ini berdampak

pada meningkatnya *return* saham. Dengan demikian assets berpengaruh positif terhadap *return* saham (Setyowati, 2002).

2.8 Inflasi

Inflasi merupakan suatu peningkatan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang berlangsung secara terus menerus dari waktu ke waktu. Peningkatan ini dapat berupa kenaikan harga tahunan yang kecil (*creeping inflation*) atau tinggi dan meningkat dengan cepat (*hyperinflation*). Inflasi akan berdampak pada menurunnya daya beli (*purchasing power*) dari suatu mata uang.

Ada dua penjelasan mengenai penyebab terjadinya inflasi, yaitu:

a. Adanya kelebihan permintaan pada tingkat kesempatan kerja penuh dari output nasional yang menarik keatas tingkat harga atau biasa disebut dengan inflasi yang ditarik oleh permintaan (*demand-pull inflation*).
b. Adanya peningkatan biaya faktor input (upah dan bahan baku) yang mendorong ke atas tingkat harga atau biasa disebut dengan inflasi yang didorong oleh tingkat harga (*cost-push inflation*).

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Livnat dan Zarowin yang dikutip oleh Syarif (2002) menemukan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return*. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flows* atau

outflows dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempuyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Hasil penelitian Pradhono (2004) dengan model regresi linier sederhana memberikan bukti bahwa arus kas operasi dan *earnings* berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham (Livnat dan Zarowin, 1990 dalam Triyono dan Jogiyanto, 2000). Hasil penelitian Ali (1994) dalam Dahler dan Febrianto (2006) dengan model non linear memberikan bukti adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai absolute unexpected cashflows from operations yang tinggi.

Miller dan Rock (1985) dalam Daniati dan Suhairi (2006) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan return saham. Dann (1981), dan Vermaelen (1981) dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) memberikan bukti empiris bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham. Sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari aktivitas

pendanaan adalah model dari Miller dan Rock (1985) dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) yang memprediksi bahwa perubahan dividen berhubungan dengan *return* saham. Dividen yang meningkat memberikan sinyal terhadap arus kas masa yang akan datang yang diharapkan berhubungan positif dengan *return* saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Apriani (2005) menghasilkan bukti bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan/penurunan dividen. Dimana perubahan yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham. Miller dan Rock yang dikutip oleh Daniati (2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru.

Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham.

Setyowati (2002) meneliti pengaruh kandungan informasi keuangan terhadap *abnormal return* perusahaan. Salah satu informasi dari laporan keuangan yang lazim digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham adalah *assets*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan teori bahwa semakin besar total *assets* maka kemampuan perusahaan semakin baik sehingga harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa total *assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Daniati dan Suhairi (2006) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *expected return* menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi *expected return* dengan signifikan . Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa pada perusahaan kecil *expected return* yang ditimbulkan lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

Lestari (2005) meneliti pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham perusahaan.

2.10 Perumusan Hipotesa

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Arus kas operasi, Arus kas investasi, Arus kas pendanaan, Laba kotor, *Size* perusahaan, dan Tingkat inflasi.

Di bawah ini merupakan penjabaran dari variable-variabel yang akan diteliti berserta hipotesisnya.

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama

pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pengiriman barang, dan pemberian layanan. Arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi merupakan indikator yang dapat digunakan sebagai alat untuk menentukan apakah dari kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara dan meningkatkan kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Selain itu arus kas dari aktivitas operasi perusahaan juga merupakan indikator yang baik untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dibandingkan dengan pos-pos lain yang dinyatakan secara akrual.

H1 : Diduga perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Salah satu aktivitas investasi perusahaan adalah pemberian pinjaman kepada peihak lain. Aktivitas ini akan menimbulkan resiko perusahaan akan mengalami kerugian karena ketidakmampuan pihak peminjam untuk mengembalikan pinjaman. Jensen dan Ruback (1983) yang dikutip oleh Triyono dan Jogiyanto (2000) memberikan bukti bahwa pasar memberikan reaksi yang negatif terhadap pengumuman investasi berupa *takeover*.

H2 : Diduga perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh negatif terhadap *expected return* saham.

3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Dalam *signaling theory* yang dikemukan oleh Miller dan Rock (1985) yang dikutip oleh Daniati dan Suhairi (2006) menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

H3 : Diduga perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *expected return* saham.

4. Laba Kotor

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost

barang terjual.

Angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan return saham (Febrianto dan Widiastuty, 2005). Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening cost barang terjual menentukan daya saing produk dipasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produk bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membentuk cost barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir cost barang terjual. Metode ABC dan Just in Time misalnya adalah bukti bahwa manajemen berusaha keras untuk mengendalikan cost barang terjual.

H4 : Diduga perubahan laba kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

5. *Size* Perusahaan

Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga

mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba, sehingga resiko investasi yang mungkin akan dihadapi oleh investor jika menanamkan modalnya pada perusahaan dengan total asset yang besar dapat diminimalkan. Dengan resiko yang kecil, maka *return* yang diharapkan juga kecil. Hal ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa resiko dan *expected return* berbanding lurus (Daniati dan Suhairi, 2006).

H5 : Diduga perubahan size perusahaan berpengaruh negatif terhadap *expected return.*

6. Tingkat Inflasi

Arbitrage Pricing Theory mengemukakan bahwa return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada return saham adalah perubahan tingkat inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya (*unanticipated inflation*)(Berry et al., 1988 dalam Lestari, 2005).

Kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan berpengaruh pada peningkatan biaya produksi perusahaan sehingga harga barang atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan harga barang atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan disertai menurunnya daya beli suatu mata uang akan berdampak pada menurunnya pendapatan perusahaan. Hal ini akan memberikan gambaran yang jelas kepada investor untuk menurunkan harapannya akan *return* yang diperoleh jika berinvestasi dalam suatu perusahaan pada saat terjadi kenaikan tingkat inflasi.

H6 : Diduga terdapat pengaruh negatif antara tingkat inflasi dengan *expected return.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini diambil dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2000 - 2005. Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan termasuk kategori industri manufaktur klasifikasi ICMD yang terdaftar di BEJ sebelum 31 Desember 2000 dan tetap terdaftar sampai tahun 2005. Hal ini untuk memperoleh data yang berkesinambungan.
b. Perusahaan tidak delisting selama periode 2000-2005 dan tahun buku berakhir tanggal 31 Desember.
c. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dimana didalamnya termasuk laporan arus kas untuk tahun buku 2000-2005.
d. Perusahaan termasuk dalam perusahaan besar yang oleh peneliti diterjemahkan dengan mengklasifikasi seluruh perusahaan manufaktur yang menempati peringkat 1-30 sebagai perusahaan yang memiliki total asset terbesar. Hal ini untuk mendapatkan data yang homogen.

e. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama tahun 2000-2006.

Sampel yang digunakan termasuk kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Hal ini didasarkan pada beberapa alasan yang menyangkut ketersediaan data, perbedaaan karakteristik, dan sensitifitas terhadap kejadian. Perusahaan yang terdaftar di BEJ berarti laporan keuangannya telah terpublikasi sehingga ketersediaan dan kemudahan memperoleh data dapat terpenuhi. Penggunaan kelompok industri yang sama yaitu kelompok industri manufaktur dimaksudkan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik intern maupun ekstern perusahaan, Pemilihan sampel hanya pada perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan perusahaan yang memiliki *total asset* terbesar dimaksudkan agar diperoleh distribusi yang lebih terkonsentrasi sehingga dapat diperoleh parameter yang relatif efisien dan memiliki varians yang lebih kecil.

3.2 Sumber Data dan Pengambilan Data

Setelah dilakukan seleksi terhadap sample berdasarkan *purposive sampling* diperoleh total akhir sample sebanyak 30 perusahaan. Dari 30 perusahaan yang ada, 3 perusahaan tidak memiliki data return harian selama periode jendela dalam satu tahun pengamatan sehingga perusahaan yang digunakan sebagai sampel akhir berjumlah 27 perusahaan. Data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data sekunder diperlukan pada penelitian ini adalah laporan keuangan, *return* saham, dan *return market* yang diperoleh dari *Jakarta*

Stock Exchange dan *Indonesian Capital Market Directory* (*ICMD*). Sedangkan data unutk tingkat inflasi dari tahun 2000 – 2005 diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS). Berikut ini adalah daftar perusahaan yang digunakan sebagai sampel:

Daftar Nama Perusahaan Sampel

1	PT. Aneka Kimia Raya Tbk (AKRA)
2	PT. Astra International Tbk (ASII)
3	PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO)
4	PT. Barito Pasific Timber Tbk (BRPT)
5	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW)
6	PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)
7	PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL)
8	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)
9	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS)
10	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
11	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR)
12	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)
13	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)
14	PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)
15	PT. Mulia Industrindo Tbk (MLIA)
16	PT. Multipolar Corporation Tbk (MLPL)
17	PT. Apac Citra Centetex Tbk (MYTX)
18	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR)
19	PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB)
20	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR)
21	PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk (TFCO)
22	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)
23	PT. Trias Sentosa Tbk (TRST)
24	PT. Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC)
25	PT. Tunas Ridean Tbk (TURI)
26	PT. United Tractors Tbk (UNTR)
27	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC)

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang diuji dalam penelitian ini meliputi variabel bebas *(independent variabel)* dan variabel terikat *(dependent variabel).*

1. Variabel Independen *(Independent Variabel)*

Variabel Independen *(Independent Variabel)* adalah variabel yang tidak mempunyai ketergantungan, yaitu berupa:

a. Arus kas dari aktivitas operasi.

b. Arus kas dari aktivitas investasi.

c. Arus kas dari aktivitas pendanaan.

d. Laba kotor.

e. *Size* perusahaan.

f. Tingkat inflasi.

Seluruh variabel independen yang digunakan dalam model return, tidak didasarkan pada nilai absolut, tetapi berdasarkan pada selisih data akuntansi tahun pengamatan dengan komponen yang sama pada tahun sebelumnya. Nilai dari masing-masing variabel akuntansi ditentukan dengan rumus:

a. Nilai selisih arus kas dari aktivitas operasi

$$\text{AKO} = \frac{AKO_{it} - AKO_{it-1}}{AKO_{it-1}}$$

Dimana:

AKO = Arus kas dari aktivitas operasi

AKO_{it} = AKO pada periode yang dihitung selisihnya

AKO_{it-1} = AKO pada periode satu tahun sebelumnya

b. Nilai selisih arus kas dari aktivitas investasi

$$AKI = \frac{AKI_{it} - AKI_{it-1}}{AKI_{it-1}}$$

Dimana:

AKI = Arus kas dari aktivitas investasi

AKI_{it} = AKI pada periode yang dihitung selisihnya

AKI_{it-1} = AKI pada periode satu tahun sebelumnya

c. Nilai selisih arus kas dari aktivitas pendanaan

$$AKP = \frac{AKP_{it} - AKP_{it-1}}{AKP_{it-1}}$$

Dimana:

AKP = Arus kas dari aktivitas pendanaan

AKP_{it} = AKP pada periode yang dihitung selisihnya

AKP_{it-1} = AKP pada periode satu tahun sebelumnya

d. Nilai selisih laba kotor

$$LK = \frac{LK_{it} - LK_{it-1}}{LK_{it-1}}$$

Dimana:

LK = Laba kotor

LK_{it} = LK pada periode yang dihitung selisihnya

LK_{it-1} = LK pada periode satu tahun sebelumnya

e. Nilai selisih *size* perusahaan

$$Size = \frac{Size_{it} - Size_{it-1}}{Size_{it-1}}$$

Dimana:

Size = Total aktiva

$Size_{it}$ = *Size* pada periode yang dihitung selisihnya

$Size_{it-1}$ = *Size* pada periode satu tahun sebelumnya

f. Tingkat inflasi

Angka yang digunakan untuk variabel tingkat inflasi diperoleh dari data statistik tahunan Biro Pusat Statistik (BPS).

2. Variabel Dependen *(Dependent Variabel)*

Variabel Dependen *(Dependen Variabel)* adalah suatu variable yang mempunyai ketergantungan antara variable yang satu dengan variable yang lain, dalam penelitian ini variabel dependennya adalah "*Expected Return*". Pada penelitian ini *expected return* dihitung dengan menggunakan model pasar (*market model*) yang merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Perbedaan model pasar dengan model indeks tunggal terletak pada asumsinya. Pada model indeks tunggal, diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkovari dengan yang lainnya atau $Cov(e_i,e_j) = 0$. Pada model pasar, asumsi ini tidak digunakan atau kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi satu dengan lainnya membuat model pasar lebih realistis. Dengan model pasar

formula penghitungan *expected return* adalah sebagai berikut:

$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i . E(R_m)$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m (sensitifitas perubahan *return* harian saham terhadap *return* pasar)

$E(R_m)$ = Tingkat *return* dari indeks pasar

Untuk mencari α (intercept) dan β (x variable 1) dilakukan regresi terlebih dahulu dengan data dependen berupa return harian saham perusahaan sampel dan data independen berupa return pasar selama periode estimasi, yaitu 100 hari sebelum periode jendela dimana periode jendela ditentukan selama 7 hari yang diambilkan mulai dari tiga hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan auditan (h -3) sampai tiga hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan auditan (h +3).

3.4 Motode Analisa Data dan Pengujian Hipotesis

3.4.1 Metode Analisis

Untuk mengukur bagaimana pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda. Untuk membuktikan hipotesa, maka digunakan analisis regresi berganda dengan

model penelitian sebagai berikut:

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta \chi_{1it} + \beta \chi_{2it} + \beta \chi_{3it} + \beta \chi_{4it} + \beta \chi_{5it} + + \beta \chi_{6it}$$

Keterangan:

γ_{it} = *Expected Return* saham perusahaan i pada periode t

α = Koefisien konstanta

β = Koefisien regresi

χ_{1it} = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode t

χ_{2it} = Perubahab arus kas dari aktivitas investasi perusahaan pada periode t

χ_{3it} = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan pada periode t

χ_{4it} = Perubahan laba kotor perusahaan pada periode t

χ_{5it} = Perubahan *size* perusahaan pada periode t

χ_{6it} = Tingkat inflasi pada periode t

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka hipotesa yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

Ho1: Perubahan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh secara positif terhadap *expected return.*

Ha1: Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh secara positif terhadap *expected return.*

Ho2: Perubahan arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

Ha2: Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh secara negatif

terhadap *expected return.*

Ho3: Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh secara nrgatif terhadap *expected return.*

Ha3: Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

Ho4: Perubahan laba kotor tidak berpengaruh secara positif terhadap *expected return.*

Ha4: Perubahan laba kotor berpengaruh secara positif terhadap *expected return.*

Ho5: Perubahan *size* perusahaan tidak berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

Ha5: Perubahan *size* perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

Ho6: Tingkat inflasi tidak berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

Ha6: Tingkat inflasi berpengaruh secara negatif terhadap *expected return.*

3.4.2. Pengujian Hipotesis

3.4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesa dilakukan dengan uji t dan uji F. Namun sebelum meregresi data, dilakukan uji asumsi klasik regresi terlebih dahulu agar model regresi dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih), terdiri dari uji

normalitas, otokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas.

1. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak, digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual yang telah di standarisasi. Jika nilai sig. K-S lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

2. Uji Otokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi yang kuat antara variabel dependen dan variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mengetahui adanya otokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) statistik. Menurut Ghozali (2002) apabila nilai DW lebih besar dari pada batas atas (d_u) maka tidak terdapat otokorelasi pada model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2002) deteksi heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik Scatterplot. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari grafik

Scatterplot yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga disimpulkan model regresi bebas heteroskedastisitas.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan (korelasi) yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya multikolinearitas berarti bahwa dua atau lebih variabel bebas (independen) saling berkaitan dengan kuat atau saling berkorelasi secara signifikan. Model regresi yang bagus adalah regresi yang bebas dari adanya multikolinearitas antar variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian.

Uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance Value.* Variabel dapat dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas jika dalam hasil regresi antara variabel dependen dengan setiap variabel independen nilai VIF diatas 10 dan tolerance variance dibawah 0,10.

3.4.2.2 Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui kemampuan atas perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba kotor, perubahan *size* perusahaan dalam mempengaruhi *expected return*, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis

regresi berganda dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% (0.05).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas dua permasalahan utama dalam penelitian ini yaitu apakah terdapat pengaruh dari arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, size perusahaan, dan tingkat inflasi terhadap expected return di Bursa Efek Jakarta, serta bagaimana pengaruh dari perubahan masing-masing variabel tersebut terhadap perubahan expected return di Bursa Efek Jakarta. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen tersebut terhadap expected return, digunakan analisis regresi linier berganda.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEJ pada periode 2001 sampai dengan 2005, menempati peringkat 1-30 berdasarkan total aktiva pada tahun terakhir pengamatan, sahamnya aktif diperdagangkan selama tahun pengamatan, dan telah menerbitkan laporan keuangan auditan pada periode tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 30 perusahaan.

4.1 Deskriptif Data Penelitian

Deskriptif data penelitian dimaksudkan untuk memberikan gambaran singkat variabel penelitian selama periode 5 tahun pengamatan, mulai dari tahun 2001 sampai dengan 2005. Deskriptif data penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1

Deskriptif Data Penelitian

Variabel	Maksimum	Minimum	Rata-rata
Expected Return	1.71%	-1.45%	0.02015%
Perubahan Arus Kas Operasi	1664,98%	-718.49%	3.77%
Perubahan Arus Kas Investasi	18815.84%	-22581.52%	-49.38%
Perubahan Arus Kas Pendanaan	323664.18%	-24980.34%	3113.35%
Perubahan Laba Kotor	19.41%	-18.15%	95.45%
Perubahan Size Perusahaan	16.50%	-2.52%	7.83%
Tingkat Inflasi	17.11%	5.06%	10.23%

4.1.1 Deskriptif Expected Return

Expected return merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh seorang investor pada saat ingin menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Expected return digunakan oleh investor untuk mengetahui apakah terdapat kemungkinan bahwa investasi yang ingin dilakukannya akan mendatangkan keuntungan atau kerugian bagi dirinya.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dilihat bahwa nilai minimal expected return pada perusahaan manufaktur yang diteliti adalah sebesar -1,45% dan nilai maksimal expected return perusahaan manufaktur sebesar 1,71%. Sedangkan nilai rata-rata expected return pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,02015%. Jadi rata-rata return yang diharapkan oleh investor jika menanamkan modalnya dalam perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,02015%.

4.1.2 Deskriptif Perubahan Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pengiriman barang, dan pemberian layanan.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka minimal perubahan arus kas operasi sebesar -718,49% dan angka maksimal perubahan arus kas operasi sebesar 1664,98%. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti terjadi penurunan arus kas operasi sampai 718,49% dan terjadi peningkatan arus kas operasi sampai 1664,98%.

Sementara angka rata-rata perubahan arus kas operasi sebesar 3,77%. Hal ini berarti selama periode pengamatan rata-rata perubahan arus kas operasi mengalami peningkatan sebesar 3,77%.

4.1.3 Deskriptif Perubahan Arus Kas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva

jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam aktivitas produksi. Pengungkapan arus kas dari aktivitas investasi perlu dilakukan karena arus kas dari aktivitas ini mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumberdaya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dari arus kas masa depan.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka minimal perubahan arus kas investasi sebesar -22581,52% dan angka maksimal perubahan arus kas investasi sebesar 18815,84%. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti terjadi penurunan arus kas investasi sampai -22581,52% dan terjadi peningkatan arus kas investasi sampai 18815,84%.

Sementara angka rata-rata perubahan arus kas investasi sebesar -49.38%. Hal ini berarti selama periode pengamatan rata-rata perubahan arus kas investasi mengalami penurunan sebesar 49.38%.

4.1.4 Deskriptif Perubahan Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari kegiatan yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar utang tertentu. Pengungkapan arus kas yang timbul dari

aktivitas pendanaan perusahaan harus dilakukan untuk memprediksi klaim terhadap arus kas perusahaan di masa depan yang diperoleh dari pemasok modal perusahaan.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka minimal perubahan arus kas pendanaan sebesar -24980,34% dan angka maksimal perubahan arus kas pendanaan sebesar 323664,18%. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti terjadi penurunan arus kas pendanaan sampai -24980,34% dan terjadi peningkatan arus kas pendanaan sampai 323664,18%.

Sementara angka rata-rata perubahan arus kas pendanaan sebesar 3113,35%. Hal ini berarti selama periode pengamatan rata-rata perubahan arus kas pendanaan mengalami peningkatan sebesar 3113,35%.

4.1.5 Deskriptif Perubahan Laba Kotor

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost barang terjual.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka minimal perubahan laba kotor sebesar -18.15% dan angka maksimal perubahan laba kotor sebesar 19.41%. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti terjadi penurunan laba kotor sampai -18.15% dan terjadi peningkatan laba kotor sampai 19.41%.

Sementara angka rata-rata perubahan laba kotor sebesar 95.45%. Hal ini berarti selama periode pengamatan rata-rata perubahan laba kotor mengalami peningkatan sebesar 95.45%.

4.1.6 Deskriptif Perubahan Size Perusahaan

Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka minimal perubahan size perusahaan sebesar -2.52% dan angka maksimal perubahan size perusahaan sebesar 16.50%. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti terjadi penurunan size perusahaan sampai -2.52% dan terjadi peningkatan size perusahaan sampai 16.50%.

Sementara angka rata-rata perubahan size perusahaan sebesar 7.83%. Hal ini berarti selama periode pengamatan rata-rata perubahan size perusahaan mengalami peningkatan sebesar 7.83%.

4.1.7 Deskriptif Tingkat Inflasi

Arbitrage Pricing Theory mengemukakan bahwa return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada return saham adalah perubahan tingkat inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya (*unanticipated inflation*)(Berry et al., 1988 dalam Lestari, 2005).

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa nilai minimal tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia adalah sebesar 5.06% dan nilai maksimal tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia selama tahun pengamatan adalah sebesar 17.11%. Sedangkan rata-rata tingkat inflasi di Indonesia sebesar 10.23%. Jadi rata-rata inflasi yang terjadi di Indonesia selama tahun pengamatan adalah sebesar 10.23%.

4.2 Pengujian Statistik

Sebelum dianalisis hasil pengujian hipotesis tersebut lebih lanjut, terlebih dahulu data yang telah dikumpulkan diuji apakah data tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik ini dilakukan agar estimasi hasil regresi benar-benar relevan dan akurat. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji otokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Normalitas

Untuk menguji apakah data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak, digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada

nilai residual yang telah di standarisasi. Jika nilai sig. K-S lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas (lampiran 1), diperoleh nilai sig. K-S untuk variabel residual yang telah di standarisasi sebesar 0,985. Oleh karena nilai sig. K-S tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2002) deteksi heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik Scatterplot (lampiran). Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari grafik scatterplot yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga disimpulkan model regresi bebas heteroskedastisitas.

4.2.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance Value.* Dari hasil regresi diketahui bahwa tidak terdapat variabel independen dalam model regresi yang menunjukkan gejala multikolinearitas yakni dengan nilai VIF diatas 10 dan tolerance variance dibawah

0,10. Hasil pengujian multikolinearitas tersebut dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	**Tolerance**	**VIF**	**Keterangan**
AKO	0.969	1.032	Tidak terdapat multikolinearitas
AKI	0.991	1.009	Tidak terdapat multikolinearitas
AKP	0.95	1.052	Tidak terdapat multikolinearitas
Laba_Kotor	0.988	1.012	Tidak terdapat multikolinearitas
Size_Perusahaan	0.978	1.023	Tidak terdapat multikolinearitas
Tingkat Inflasi	0.981	1.019	Tidak terdapat multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat diketahui nilai VIF dan nilai tolerance untuk AKO masing-masing sebesar 1.032 dan 0.969; nilai VIF dan nilai tolerance untuk AKI masing-masing sebesar 1,009 dan 0.991; nilai VIF dan nilai tolerance untuk AKP masing-masing sebesar 1,052 dan 0.950; nilai VIF dan nilai tolerance untuk Laba kotor masing-masing sebesar 1,012 dan 0.988; nilai VIF dan nilai tolerance untuk Size perusahaan masing-masing sebesar 1,023 dan 0.978; dan nilai VIF dan nilai tolerance untuk Tingkat inflasi masing-masing sebesar 1.019 dan 0.981. Oleh karena kelima variabel independen tersebut mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance diatas 0.10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Jadi asumsi bahwa data

penelitian yang digunakan bebas multikolinearitas dapat terpenuhi.

4.2.1.4 Uji Otokorelasi

Untuk mengetahui adanya otokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) statistik. Menurut Ghozali (2002) apabila nilai DW lebih besar dari pada batas atas (d_u) maka tidak terdapat otokorelasi pada model regresi. Berdasarkan tabel d-Durbin Watson dengan menggunakan n = 128 dengan parameter k = 6, menunjukkan nilai d_u = 1.803 dan d_L = 1.550, sedangkan nilai DW dari hasil regresi diperoleh angka sebesar 1.988. Ini berarti nilai DW 2,314 lebih besar dari nilai d_u 1,78 sehingga model regresi bebas otokorelasi.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Setelah semua asumsi klasik terpenuhi, maka hasil pengujian regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Pengujian Regresi

Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien	t hitung	Sig
Konstanta	Y		2.567	0.009
AKO		0.215	2.555	0.012
AKI		-0.009	-0.103	0.918
AKP		-0.037	-0.437	0.663
Laba kotor		-0.091	-1.094	0.276

Size perusahaan		-0.168	-2.003	0.047
Tingkat inflasi		-0.206	-2.464	0.015

4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perubahan Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *expected return*. Jika nilai t hitung lebih besar dari -t tabel maka dapat disimpulkan Perubahan Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *expected return*. Dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat bebas 128 (= 135 – 6 – 1) dapat diperoleh nilai t tabel sebesar 1,9778.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai t hitung untuk variabel Arus Kas Operasi adalah sebesar 2,555 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,012. Oleh karena nilai t hitung tersebut lebih besar dari 1,9778 maka dapat disimpulkan adalah Perubahan Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perubahan *expected return*. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan Perubahan Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *expected return* dapat diterima.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) yang mengemukakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara arus kas operasi dengan *expected return*. Hal ini mungkin dikarenakan waktu pengamatan, dan sampel perusahaan yang berbeda, sehingga terdapat perbedaan keadaan nyata yang terjadi dipasar antara penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu.

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perubahan Arus Kas Investasi berpengaruh negatif terhadap *expected return*. Jika nilai t hitung lebih besar dari -t tabel maka dapat disimpulkan Perubahan Arus Kas Investasi berpengaruh positif terhadap *expected return*. Dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat bebas 128 (= 135 – 6 – 1) dapat diperoleh nilai t tabel sebesar 1,9778.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai t hitung untuk variabel Arus Kas Investasi adalah sebesar -0.103 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,918. Oleh karena nilai t hitung tersebut lebih kecil dari 1,9778 dan nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan adalah Perubahan Arus Kas Investasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *expected return*. Jadi hipotesis kedua yang menyatakan Perubahan Arus Kas Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Daniati dan Suhairi (2006) mengemukakan bahwa jika dalam laporan arus kas perusahaan terdapat peningkatan arus kas dari aktivitas investasi, maka return yang diharapakan oleh investor akan meningkat. Hal ini mungkin dikarenakan adanya perbedaan waktu pengamatan dan perbedaan jumlah serta ruang lingkup sampel yang lebih besar, sehingga terdapat perbedaan keadaan nyata yang terjadi dipasar antara penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu.

4.2.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perubahan Arus

Kas Pendanaan berpengaruh negatif terhadap *expected return*. Jika nilai t hitung lebih besar dari -t tabel maka dapat disimpulkan Perubahan Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap *expected return*. Dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat bebas 128 (= 135 – 6 – 1) dapat diperoleh nilai t tabel sebesar 1,9778.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai t hitung untuk variabel Arus Kas Pendanaan adalah sebesar -0.437 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,663. Oleh karena nilai t hitung tersebut lebih kecil dari 1,9778 maka dapat disimpulkan adalah Perubahan Arus Kas Pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *expected return*. Jadi hipotesis ketiga yang menyatakan Perubahan Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif terhadap *expected return* tidak dapat diterima.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Miller dan Rock (1985) yang dikutip oleh Daniati dan Suhairi (2006) yang menyatakan bahwa pengumuman pendanaan dari arus kas mengakibatkan reaksi negatif dari pasar karena akan mengurangi arus kas operasi di masa yang akan datang.

4.2.2.4 Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perubahan Laba Kotor berpengaruh positif terhadap *expected return*. Jika nilai t hitung lebih besar dari -t tabel maka dapat disimpulkan Perubahan Laba Kotor berpengaruh positif terhadap *expected return*. Dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat bebas 128 (= 135 – 6 – 1) dapat diperoleh nilai t tabel sebesar 1,9778.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai t hitung untuk variabel Laba Kotor

adalah sebesar -1,094 dengan nilai signifikansi t sebesar 0.276. Oleh karena nilai t hitung tersebut lebih kecil dari 1,9778 maka dapat disimpulkan adalah Perubahan Laba Kotor tidak mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perubahan *expected return*. Jadi hipotesis keempat yang menyatakan Perubahan Laba Kotor berpengaruh positif terhadap *expected return* tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) yang mengemukakan bahwa laba kotor berhubungan positif dan signifikan dengan *expected return*. Tidak adanya hubungan yang signifikan antara laba kotor dengan *expected return* mungkin disebabkan oleh sulitnya investor memahami angka laba akuntansi yang terdapat dalam laporan laba rugi sehingga investor lebih memilih laporan arus kas sebagai sumber informasi sebelum melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Bedford (1971) yang dikutip oleh Febrianto (2005) bahwa pembaca laporan keuangan harus menyadari bahwa makna laba akuntansi hanya bisa dimengerti dengan jalan memahami bagimana angka laba tersebut bisa dihasilkan atau diukur. Hal ini juga sesuai dengan pernyataan Govindarajan V. (1980) dalam Harahap (2005) yang menilai bahwa dari seluruh sistem pelaporan keuangan yang ada, *cash flow accounting* adalah salah satu sistem yang lebih obyektif dan mudah dimengerti.

4.2.2.5 Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah Perubahan *Size* Perusahaan yang diukur berdasarkan total aktivanya berpengaruh negatif terhadap

nilai t hitung tersebut lebih kecil dari 1,9778 maka dapat disimpulkan adalah tingkat inflasi mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap perubahan *expected return*. Jadi hipotesis keenam yang menyatakan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *expected return* dapat diterima.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lestari (2005) yang mengemukakan terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara tingkat inflasi dengan *expected return.* Terjadinya hubungan yang signifikan dan negatif antara tingkat inflasi dengan *expected return* mungkin dikarenakan kenaikan laju inflasi yang lebih sering tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga menyebabkan meningkatnya harga barang dan jasa. Hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat konsumsi yang juga akan berpengaruh pada meningkatnya biaya modal perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini yang telah dibahas pada analisis data dan pembahasan, menunjukkan bahwa hipotesis H_1, H_5, dan H_6 berhasil diterima karena hasilnya signifikan, sedangkan hipotesis H_2, H_3, dan H_4 ditolak karena hasilnya tidak signifikan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh positif antara arus kas dari aktivitas operasi dengan *expected return*, *size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *expected return*, dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *expected return*.

5.2. Keterbatasan dan Saran

5.2.1 Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah keterbatasan data yang hanya meliputi 5 tahun pengamatan menjadi keterbatasan karena menyangkut data yang berhasil dikumpulkan. Selain itu sampel perusahaan yang digunakan diambil dari kategori industri manufaktur saja, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat mewakili kondisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara keseluruhan.

5.2.2 Saran

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis menyarankan kepada investor untuk menggunakan perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan size perusahaan, dan tingkat inflasi sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan.

2. Bagi Perusahaan Emiten

Bagi perusahaan emiten, penelitian ini dapat menjadi pertimbangan untuk memperbaiki dan meningkatkan arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi karena merupakan indikator yang baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan oleh para calon investor.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya dianjurkan untuk memperpanjang periode pengamatan serta menambah sampel perusahaan dari sektor industri non-manufaktur agar hasil penelitian yang diperoleh dapat digunakan untuk memberikan gambaran kondisi keseluruhan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Ghozali, Imam, *Statistik Non-Parametrik,* Badan Penerbit UNDIP, Semarang, 2006.

Hadi, Syamsul, *Memanfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik*, Ekonosia, Yogyakarta, 2004.

Harahap, Sofyan Safri, *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi 8, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2005.

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi,* Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2003.

Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas,* Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2005.

Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2002.

Letari, Murti, *Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model,* Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 2005, Hal 504-513.

Parawiyati dan Zaki Baridwan, *Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di IndonesiaI*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1 No. 1, Mei 1994, Hal 1-11.

Pass, Christopher dan Bryan Lowes, *Kamus Lengkap Ekonomi*, Edisi Kedua, Erlangga, Jakarta, 1994.

Pradhono dan Yulius Jogy Christiawan, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang*

Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 6 No. 2, Nopember 2004, Hal 140-166.

Rachman, Ibrahim, *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta Berdasarkan Peristiwa Krisis Keuangan pada Tahun 1997*, FORDESMA, Vol. 5 No. 2, November, 2005, Hal 1175-1189.

Razak, Merriel K, *Efektivitas Investasi Real Estate Sebagai Hedge Terhadap Inflasi di Indonesia,* Tesis Magister, Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2006.

Setyowati, Whidy, *Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan : Studi Kasus Miscellaneous Industry di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret, 2002.

Syarif, Firman, *Kumpulan Artikel Analisis Laporan Keuangan*, USU Digital Library, 2002.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio,* Edisi Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta, 2001.

Triyono dan Jogiyanto Harono, *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akutansi dengan Harga atau Return Saham*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3 No. 1, Januari, 2000, Hal 54-68.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Std_Residual
N			135
Normal Parameters	a,b	Mean	**********
		Std. Deviation	**********
Most Extreme Differences		Absolute	.039
		Positive	.039
		Negative	-.038
Kolmogorov-Smirnov Z			.458
Asymp. Sig. (2-tailed)			.985

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 2

Uji Multikolinearitas

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inflasi, AKI, Size_ Perusahaan, AKO, Laba_ Kotor, AKP[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Expected_Return

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.348[a]	.121	.080	.5619346%

a. Predictors: (Constant), Inflasi, AKI, Size_Perusahaan, AKO, Laba_Kotor, AKP

b. Dependent Variable: Expected_Return

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.565	6	.927	2.937	.010[a]
	Residual	40.419	128	.316		
	Total	45.983	134			

a. Predictors: (Constant), Inflasi, AKI, Size_Perusahaan, AKO, Laba_Kotor, AKP

b. Dependent Variable: Expected_Return

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.336	.127		2.657	.009		
	AKO	.001	.000	.215	2.555	.012	.969	1.032
	AKI	-2E-006	.000	-.009	-.103	.918	.991	1.009
	AKP	-8E-007	.000	-.037	-.437	.663	.950	1.052
	Laba_Kotor	-5E-005	.000	-.091	-1.094	.276	.988	1.012
	Size_ Perusahaan	-.004	.002	-.168	-2.003	.047	.978	1.023
	Inflasi	-.028	.011	-.206	-2.464	.015	.981	1.019

a. Dependent Variable: Expected_Return

Lampiran 3

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inflasi, AKI, Size_ Perusahaan, AKO, Laba_ Kotor, AKP[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Expected_Return

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.348[a]	.121	.080	.5619346%	1.988

a. Predictors: (Constant), Inflasi, AKI, Size_Perusahaan, AKO, Laba_Kotor, AKP

b. Dependent Variable: Expected_Return

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.565	6	.927	2.937	.010[a]
	Residual	40.419	128	.316		
	Total	45.983	134			

a. Predictors: (Constant), Inflasi, AKI, Size_Perusahaan, AKO, Laba_Kotor, AKP

b. Dependent Variable: Expected_Return

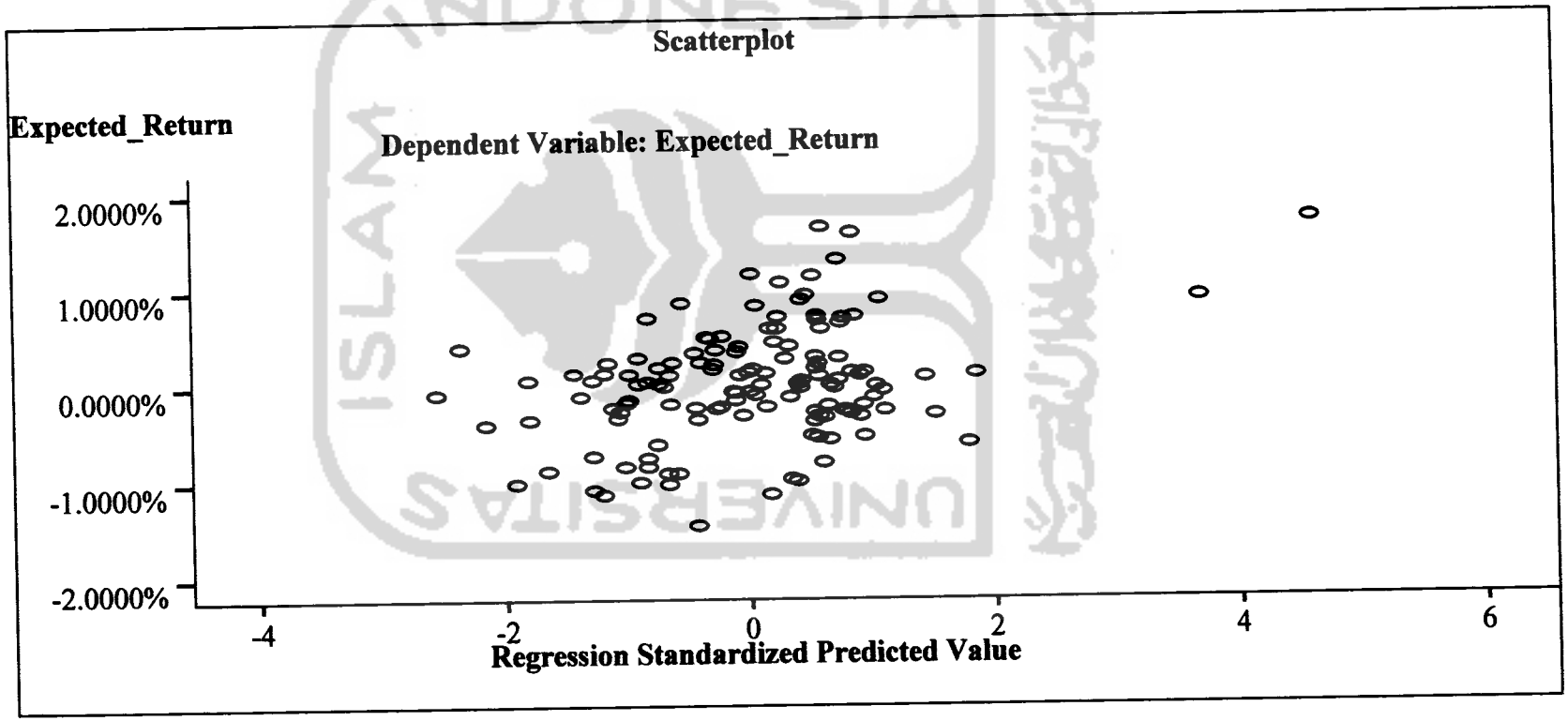
Coefficients[a]

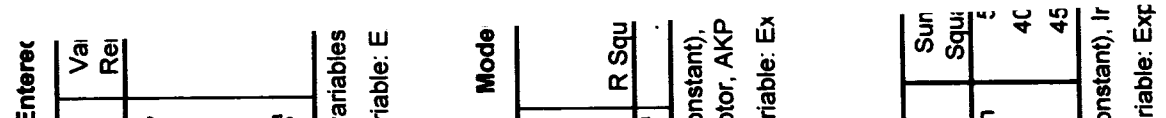
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.336	.127		2.657	.009
	AKO	.001	.000	.215	2.555	.012
	AKI	-1.9E-006	.000	-.009	-.103	.918
	AKP	-7.6E-007	.000	-.037	-.437	.663
	Laba_Kotor	-5.1E-005	.000	-.091	-1.094	.276
	Size_Perusahaan	-.004	.002	-.168	-2.003	.047
	Inflasi	-.028	.011	-.206	-2.464	.015

a. Dependent Variable: Expected_Return

Lampiran 4

Uji Heteroskedastisitas





Lampiran 6

Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Emiten

	2002	2003	2004	2005	2006
AKRA	30/04/2002	31/03/2003	06/03/2004	01/03/2005	02/03/2006
ASII	30/04/2002	28/03/2003	24/04/2004	22/03/2005	24/03/2006
AUTO	29/04/2002	21/03/2003	24/04/2004	02/05/2005	23/03/2006
BRPT	23/05/2002	06/05/2003	24/04/2004	05/04/2005	31/03/2006
FASW	01/04/2002	27/03/2003	24/04/2004	30/03/2005	31/03/2006
GGRM	28/03/2002	28/03/2003	24/04/2004	13/05/2005	29/03/2006
GJTL	17/07/2002	31/03/2003	20/06/2004	21/04/2005	31/03/2006
HMSP	22/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	29/03/2005	27/03/2006
IMAS	03/05/2002	31/03/2003	20/06/2004	17/05/2005	13/06/2006
INDF	29/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	01/04/2005	31/03/2006
INDR	30/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	01/04/2005	31/03/2006
INTP	26/04/2002	24/03/2003	24/04/2004	23/03/2005	01/03/2006
INKP	19/03/2002	03/04/2003	01/04/2004	26/04/2005	05/04/2006
KLBF	29/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	01/04/2005	31/03/2006
MLIA	29/04/2002	28/03/2003	01/02/2005	02/05/2005	31/03/2006
MLPL	30/04/2002	08/05/2003	24/04/2004	01/04/2005	27/03/2006
MYTX	01/05/2002	31/03/2003	20/06/2004	04/04/2005	05/05/2006
SMAR	30/04/2002	01/04/2003	20/06/2004	01/04/2005	27/03/2006
SMCB	01/04/2002	13/03/2003	24/04/2004	29/03/2005	27/03/2006
SMGR	24/04/2002	12/05/2003	24/11/2004	19/04/2005	29/04/2006
TFCO	23/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	31/03/2005	17/04/2006
TKIM	10/07/2002	25/04/2003	20/06/2004	30/03/2005	26/04/2006
TRST	30/04/2002	31/03/2003	05/10/2004	01/04/2005	12/04/2006
TSPC	29/04/2002	31/03/2003	02/02/2005	01/04/2005	04/04/2006
TURI	30/04/2002	26/03/2003	24/04/2004	30/03/2005	22/03/2006
UNIC	17/04/2002	31/03/2003	24/04/2004	31/03/2005	31/03/2006
UNTR	30/04/2002	28/03/2003	20/06/2004	21/03/2005	24/03/2006

Lampiran 7

Expected_Return					
Nama Perusahaan	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
AKRA	0.24%	0.94%	-0.12%	-0.02%	-0.91%
ASII	-0.06%	0.28%	0.01%	0.35%	-1.13%
AUTO	-0.15%	0.70%	-0.21%	0.71%	-1.02%
BRPT	-0.61%	1.31%	-0.26%	0.14%	0.02%
FASW	0.22%	0.34%	-0.23%	-0.02%	-0.84%
GGRM	-0.01%	0.13%	-0.29%	-0.37%	-1.00%
GJTL	0.17%	0.30%	-0.05%	0.23%	0.29%
HMSP	-0.07%	0.41%	0.11%	-0.26%	-1.01%
IMAS	0.40%	0.02%	-0.32%	-0.30%	0.06%
INDF	-0.06%	0.37%	-0.35%	0.18%	0.86%
INDR	-0.24%	0.01%	-0.20%	-0.33%	0.04%
INKP	0.24%	1.71%	1.65%	-0.08%	-0.18%
INTP	0.51%	1.07%	-0.60%	-0.99%	-0.75%
KLBF	0.11%	0.89%	-0.54%	0.19%	-0.91%
MLIA	-0.15%	0.72%	0.72%	-0.56%	0.13%
MLPL	0.02%	0.90%	-0.52%	-1.13%	-0.40%
MYTX	-0.35%	1.14%	0.12%	1.59%	0.70%
SMAR	-0.22%	1.16%	0.14%	-0.97%	-0.27%
SMCB	0.68%	0.59%	-0.53%	-0.80%	-0.16%
SMGR	-0.34%	0.12%	0.50%	-0.22%	-0.73%
TFCO	-0.23%	0.29%	-0.27%	-0.07%	0.40%
TKIM	-0.31%	0.14%	0.65%	-0.26%	-1.45%
TRST	0.11%	0.49%	0.00%	-0.32%	0.24%
TSPC	-0.19%	0.17%	0.06%	0.59%	-0.84%
TURI	-0.10%	-0.11%	0.09%	-0.12%	0.13%
UNIC	0.05%	0.83%	0.06%	0.90%	-1.08%
UNTR	0.01%	0.45%	0.10%	0.59%	-0.88%

Lampiran 8

NO	NAMA PERUSAHAAN	AKO(dalam ribuan rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	INKP	Rp306,873,936,628.22	Rp151,630,618,826.75	Rp108,059,671,691.01	Rp107,925,178,422.70	Rp77,184,649,509.77	Rp163,992,196,137.35
2	ASII	Rp2,124,711,000.00	Rp3,231,764,000.00	Rp4,142,721,000.00	Rp2,218,911,000.00	Rp3,224,415,000.00	Rp2,482,997,000.00
3	GGRM	-Rp1,143,731,000.00	Rp551,144,000.00	Rp2,215,856,000.00	Rp2,112,529,000.00	Rp834,682,000.00	Rp1,582,883,000.00
4	TKIM	-Rp1,026,720,756.55	Rp439,012,246.40	Rp837,391,768.02	Rp346,416,868.81	Rp881,881,547.34	Rp739,044,014.32
5	INDF	Rp1,634,872,544.00	Rp1,194,561,087.00	-Rp251,784,155.00	Rp1,557,249,832.00	Rp1,838,794,010.00	Rp800,678,922.00
6	HMSP	Rp619,441,000.00	Rp496,104,000.00	Rp1,826,574,000.00	Rp2,024,678,000.00	Rp2,871,554,000.00	Rp2,058,731,000.00
7	INTP	Rp958,301,973.00	Rp618,442,965.00	Rp1,257,466,000.00	Rp1,387,419,854.00	Rp1,303,966,341.00	Rp1,360,802,882.00
8	UNTR	Rp345,038,000.00	Rp808,128,000.00	Rp775,617,000.00	Rp968,542,000.00	Rp2,063,081,000.00	Rp1,048,518,000.00
9	GJTL	Rp667,604,062.00	Rp894,093,410.00	Rp559,239,105.00	Rp563,534,300.00	Rp591,038,000.00	Rp247,324,000.00
10	SMCB	Rp304,183,000.00	Rp127,510,000.00	Rp136,544,000.00	Rp310,829,000.00	Rp115,041,000.00	Rp213,564,000.00
11	SMGR	Rp465,370,661.00	Rp782,709,589.00	Rp1,052,058,111.00	Rp1,103,701,401.00	Rp850,727,709.00	Rp1,223,050,916.00
12	MLPL	Rp40,625,502.00	-Rp10,522,318.00	-Rp185,716,887.00	Rp131,989,000.00	Rp374,412,000.00	Rp431,306,000.00
13	INDR	Rp489,619,455.38	Rp449,606,934.40	Rp132,493,884.30	Rp522,617,816.16	Rp234,605,711.75	Rp373,676,892.58
14	KLBF	Rp98,172,108.00	Rp168,946,869.00	Rp399,127,692.00	Rp507,168,022.00	Rp254,151,035.00	Rp534,289,367.00
15	SMAR	Rp85,277,287.00	Rp97,988,745.00	Rp175,543,261.00	Rp184,377,579.00	Rp282,225,801.00	Rp148,253,509.00
16	IMAS	-Rp843,544,782.00	-Rp54,420,930.00	-Rp593,975,974.00	-Rp616,662,005.00	-Rp269,754,861.00	Rp624,649,509.00
17	MLIA	Rp104,208,813.00	Rp30,581,291.00	Rp54,794,474.00	Rp220,657,530.00	Rp450,419,903.00	Rp181,293,225.00
18	AUTO	Rp168,845,156.00	Rp116,792,963.00	Rp71,050,000.00	Rp90,830,000.00	Rp122,953,000.00	Rp189,883,000.00
19	FASW	Rp77,114,469.00	Rp220,700,024.00	Rp154,722,400.00	Rp160,808,699.00	Rp119,524,439.00	Rp100,367,319.00
20	TURI	-Rp289,430,000.00	-Rp39,285,000.00	Rp128,445,000.00	-Rp164,423,000.00	-Rp208,581,000.00	-Rp316,931,000.00
21	UNIC	Rp224,826,240.38	Rp112,954,857.60	Rp217,588,684.26	Rp265,419,457.06	-Rp36,884,950.97	Rp190,883,913.98
22	MYTX	Rp272,715,440.00	Rp268,994,738.00	Rp70,554,525.42	Rp18,860,874.81	Rp48,510,811.00	Rp88,972,324.00
23	TFCO	Rp162,284,168.95	-Rp44,965,169.60	Rp79,458,728.94	Rp109,793,708.01	Rp197,614,334.54	-Rp38,685,463.67
24	TSPC	Rp363,225,965.00	Rp338,103,457.00	Rp341,918,201.00	Rp320,765,509.00	Rp424,897,583.00	Rp297,704,290.00
25	BRPT	-Rp47,130,821.00	-Rp60,692,548.00	Rp260,981,365.00	-Rp65,563,883.00	Rp87,901,185.00	-Rp308,805,953.00
26	AKRA	Rp35,399,936.00	Rp175,777,195.00	Rp70,909,059.00	Rp77,659,867.00	Rp232,667,417.00	Rp60,049,520.00
27	TRST	Rp135,069,318.00	Rp216,254,146.00	Rp215,990,928.00	Rp135,976,435.00	Rp18,064,484.00	-Rp27,804,714.00

Perubahan AKO				
2001	2002	2003	2004	2005
-50.59%	-28.73%	-0.12%	-28.48%	112.47%
52.10%	28.19%	-46.44%	45.32%	-22.99%
-148.19%	302.05%	-4.66%	-60.49%	89.64%
-142.76%	90.74%	-58.63%	154.57%	-16.20%
-26.93%	-121.08%	-718.49%	18.08%	-56.46%
-19.91%	268.18%	10.85%	41.83%	-28.31%
-35.46%	103.33%	10.33%	-6.02%	4.36%
134.21%	-4.02%	24.87%	113.01%	-49.18%
33.93%	-37.45%	0.77%	4.88%	-58.15%
-58.08%	7.08%	127.64%	-62.99%	85.64%
68.19%	34.41%	4.91%	-22.92%	43.77%
-125.90%	1664.98%	-171.07%	183.67%	15.20%
-8.17%	-70.53%	294.45%	-55.11%	59.28%
72.09%	136.24%	27.07%	-49.89%	110.23%
14.91%	79.15%	5.03%	53.07%	-47.47%
-93.55%	991.45%	3.82%	-56.26%	-331.56%
-70.65%	79.18%	302.70%	104.13%	-59.75%
-30.83%	-39.17%	27.84%	35.37%	54.44%
186.20%	-29.89%	3.93%	-25.67%	-16.03%
-86.43%	-426.96%	-228.01%	26.86%	51.95%
-49.76%	92.63%	21.98%	-113.90%	-617.51%
-1.36%	-73.77%	-73.27%	157.20%	83.41%
-127.71%	-276.71%	38.18%	79.99%	-119.58%
-6.92%	1.13%	-6.19%	32.46%	-29.94%
28.77%	-530.01%	-125.12%	-234.07%	-451.31%
396.55%	-59.66%	9.52%	199.60%	-74.19%
60.11%	-0.12%	-37.05%	-86.71%	-253.92%

Lampiran 9

NO	NAMA PERUSAHAAN	AKI(dalam ribuan rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	INKP	Rp79,091,258.77	Rp67,164,219.20	-Rp877,150,343.94	-Rp1,369,657,646.14	-Rp918,478,684.82	-Rp1,246,485,698.86
2	ASII	-Rp170,992,000.00	Rp512,830,000.00	-Rp140,782,000.00	Rp1,108,727,000.00	-Rp1,837,590,000.00	-Rp2,744,693,000.00
3	GGRM	-Rp237,847,000.00	-Rp820,790,000.00	Rp1,364,099,000.00	-Rp2,151,435,000.00	-Rp1,903,487,000.00	-Rp1,062,803,000.00
4	TKIM	-Rp333,826,495.83	Rp300,382,929.60	-Rp477,148,969.92	-Rp424,816,016.54	-Rp958,315,942.05	-Rp383,237,324.49
5	INDF	Rp568,194,507.00	Rp574,971,659.00	-Rp817,730,999.00	-Rp559,165,870.00	Rp1,351,288,854.00	Rp73,391,094.00
6	HMSP	-Rp296,791,000.00	-Rp260,554,000.00	-Rp240,669,000.00	-Rp517,978,000.00	-Rp368,519,000.00	Rp18,469,000.00
7	INTP	-Rp70,955,940.00	-Rp126,641,756.00	-Rp193,025,336.00	Rp176,907,070.00	-Rp68,925,890.00	-Rp130,442,639.00
8	UNTR	-Rp63,598,000.00	-Rp405,042,000.00	-Rp499,478,000.00	-Rp311,229,000.00	-Rp647,687,000.00	-Rp1,595,945,000.00
9	GJTL	-Rp876,121,150.00	-Rp1,101,096,053.00	-Rp602,168,182.00	-Rp6,826,835.00	-Rp17,547,000.00	-Rp813,697,000.00
10	SMCB	-Rp28,471,000.00	-Rp21,560,000.00	-Rp67,642,000.00	-Rp106,888,000.00	-Rp135,071,000.00	-Rp86,278,000.00
11	SMGR	-Rp138,637,506.00	-Rp121,287,075.00	-Rp97,416,290.00	-Rp114,513,329.00	-Rp150,136,468.00	-Rp266,647,164.00
12	MLPL	-Rp108,026,413.00	-Rp42,377,401.00	Rp17,888,902.00	Rp9,360,000.00	-Rp289,323,000.00	-Rp1,022,174,000.00
13	INDR	-Rp151,878,967.15	Rp92,124,614.40	Rp344,563,817.16	-Rp70,854,496.39	-Rp91,585,334.94	-Rp562,799,526.14
14	KLBF	Rp253,541,362.00	-Rp58,975,861.00	-Rp99,349,258.00	-Rp397,248,982.00	Rp7,365,090.00	-Rp117,389,960.00
15	SMAR	-Rp450,107,656.00	-Rp250,532,809.00	Rp160,486,885.00	-Rp207,162,153.00	-Rp235,412,826.00	-Rp123,164,284.00
16	IMAS	-Rp192,120,433.00	-Rp175,334,760.00	Rp1,140,189,789.00	Rp20,515,578.00	Rp132,640,181.00	-Rp158,821,685.00
17	MLIA	-Rp171,130,578.00	-Rp211,081,391.00	-Rp179,175,650.00	-Rp74,983,214.00	-Rp494,044,318.00	-Rp83,041,407.00
18	AUTO	-Rp37,602,330.00	Rp67,587,607.00	Rp10,063,000.00	-Rp110,937,000.00	-Rp237,451,000.00	-Rp213,387,000.00
19	FASW	-Rp11,398,840.00	-Rp9,504,412.00	-Rp23,590,195.00	-Rp55,165,552.00	-Rp64,982,972.00	-Rp275,940,093.00
20	TURI	-Rp26,583,000.00	-Rp37,934,000.00	-Rp59,051,000.00	-Rp70,503,000.00	-Rp150,813,000.00	-Rp195,759,000.00
21	UNIC	-Rp17,723,173.97	-Rp42,718,062.40	-Rp55,053,458.70	-Rp218,687,857.40	-Rp57,664,646.46	Rp20,938,627.42
22	MYTX	-Rp21,509,972.00	-Rp62,624,578.00	Rp1,777,023.12	-Rp15,353,634.90	-Rp26,218,619.00	-Rp37,021,657.00
23	TFCO	-Rp92,889,262.17	-Rp209,360,101.60	-Rp96,109,729.26	-Rp64,624,129.41	-Rp138,581,809.90	-Rp277,537,143.21
24	TSPC	-Rp163,309.00	-Rp30,891,266.00	-Rp97,037,584.00	-Rp115,280,760.00	-Rp152,929,920.00	-Rp206,435,465.00
25	BRPT	-Rp3,217,022.00	Rp723,235,592.00	Rp125,875,738.00	-Rp943,950.00	-Rp11,532,055.00	-Rp4,234,712.00
26	AKRA	-Rp24,548,158.00	Rp36,419,354.00	-Rp49,993,205.00	-Rp32,203,158.00	-Rp358,455,923.00	-Rp197,240,614.00
27	TRST	-Rp91,405,578.00	Rp101,322,252.00	-Rp40,738,722.00	-Rp204,648,821.00	-Rp216,329,120.00	-Rp88,640,823.00

Perubahan AKI				
2001	2002	2003	2004	2005
-15.08%	-1405.98%	56.15%	-32.94%	35.71%
-399.91%	-127.45%	-887.55%	-265.74%	49.36%
245.09%	-266.19%	-257.72%	-11.52%	-44.17%
-189.98%	-258.85%	-10.97%	125.58%	-60.01%
1.19%	-242.22%	-31.62%	-341.66%	-94.57%
-12.21%	-7.63%	115.22%	-28.85%	-105.01%
78.48%	52.42%	-191.65%	-138.96%	89.25%
536.88%	23.32%	-37.69%	108.11%	146.41%
25.68%	-45.31%	-98.87%	157.03%	4537.24%
-24.27%	213.74%	58.02%	26.37%	-36.12%
-12.51%	-19.68%	17.55%	31.11%	77.60%
-60.77%	-142.21%	-47.68%	-3191.06%	253.30%
-160.66%	274.02%	-120.56%	29.26%	514.51%
-123.26%	68.46%	299.85%	-101.85%	-1693.87%
-44.34%	-164.06%	-229.08%	13.64%	-47.68%
-8.74%	-750.29%	-98.20%	546.53%	-219.74%
23.35%	-15.12%	-58.15%	558.87%	-83.19%
-279.74%	-85.11%	-1202.42%	114.04%	-10.13%
-16.62%	148.20%	133.85%	17.80%	324.63%
42.70%	55.67%	19.39%	113.91%	29.80%
141.03%	28.88%	297.23%	-73.63%	-136.31%
191.14%	-102.84%	-964.01%	70.76%	41.20%
125.39%	-54.09%	-32.76%	114.44%	100.27%
18815.84%	214.13%	18.80%	32.66%	34.99%
-22581.52%	-82.60%	-100.75%	1121.68%	-63.28%
-248.36%	-237.27%	-35.58%	1013.11%	-44.97%
-210.85%	-140.21%	402.34%	5.71%	-59.03%

Lampiran 10

NO	NAMA PERUSAHAAN	AKP(dalam ribuan rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	INKP	-Rp3,649,399,259.94	-Rp1,276,987,389.60	-Rp430,764,620.28	-Rp261,860,694.87	Rp32,459,482.96	-Rp360,630,182.36
2	ASII	-Rp1,752,300,000.00	-Rp3,694,450,000.00	-Rp2,575,609.00	-Rp3,478,244.00	-Rp1,462,486,000.00	-Rp1,181,334,000.00
3	GGRM	Rp486,743,000.00	Rp298,093,000.00	-Rp611,217,000.00	-Rp10,270,000.00	Rp1,188,478,000.00	-Rp641,197,000.00
4	TKIM	-Rp134,570,287.59	-Rp643,164,974.40	-Rp259,046,065.80	-Rp54,821,667.88	Rp172,765,414.67	-Rp183,247,439.16
5	INDF	-Rp1,414,512,960.00	-Rp1,213,241,041.00	Rp1,603,575,007.00	-Rp836,831,656.00	-Rp648,354,340.00	-Rp1,183,554,315.00
6	HMSP	-Rp203,994,000.00	-Rp186,383,000.00	-Rp1,361,269,000.00	-Rp735,291,000.00	-Rp1,961,825,000.00	-Rp3,152,574,000.00
7	INTP	-Rp19,904,368.00	-Rp4,498,412.00	-Rp2,854,720.00	Rp11,113,504.00	Rp5,084,758,517.00	-Rp44,494,500.00
8	UNTR	-Rp367,024,000.00	-Rp388,784,000.00	-Rp314,477,000.00	-Rp307,431,000.00	-Rp1,429,301,000.00	Rp329,038,000.00
9	GJTL	-Rp161,886,757.00	-Rp65,911,671.00	-Rp168,943,602.00	-Rp544,945,029.00	-Rp627,732,000.00	Rp745,496,000.00
10	SMCB	Rp0.00	-Rp461,233,000.00	-Rp2,326,000.00	-Rp2,365,000.00	-Rp2,521,000.00	-Rp149,317,000.00
11	SMGR	-Rp173,068,651.00	Rp586,828,267.00	-Rp2,434,615,980.00	-Rp890,609,893.00	-Rp434,424,863.00	-Rp515,737,225.00
12	MLPL	Rp65,760,385.00	Rp62,916,539.00	Rp157,657,289.00	-Rp129,677,000.00	Rp256,245,000.00	Rp59,235,000.00
13	INDR	-Rp514,019,300.51	-Rp448,452,617.60	-Rp459,331,263.84	-Rp454,512,413.17	-Rp159,036,048.82	Rp189,796,922.41
14	KLBF	-Rp607,031,644.00	-Rp89,380,381.00	-Rp105,027,250.00	-Rp9,754,727.00	-Rp287,629,712.00	-Rp239,977,296.00
15	SMAR	Rp418,480,684.00	Rp112,538,016.00	-Rp301,412,783.00	-Rp16,476,323.00	Rp80,211,635.00	Rp137,032,792.00
16	IMAS	Rp393,612,279.00	Rp364,930,018.00	-Rp676,032,689.00	Rp473,972,678.00	Rp202,246,266.00	Rp765,069,189.00
17	MLIA	Rp53,206.00	-Rp19,076.00	Rp83,145.00	-Rp20,686,761.00	-Rp9,918,958.00	-Rp200,607,670.00
18	AUTO	-Rp128,597,172.00	-Rp123,277,099.00	-Rp112,684,000.00	-Rp112,178,000.00	Rp38,053,000.00	Rp98,234,000.00
19	FASW	-Rp141,389,445.00	-Rp348,750,539.00	-Rp161,243,547.00	-Rp110,121,324.00	-Rp61,556,728.00	Rp182,011,217.00
20	TURI	-Rp280,199,000.00	-Rp128,621,000.00	-Rp62,111,000.00	Rp525,723,000.00	Rp355,601,000.00	Rp650,481,000.00
21	UNIC	Rp224,902,146.43	Rp114,065,016.00	-Rp118,343,428.80	Rp83,222,259.24	-Rp38,937,595.05	-Rp273,666,669.18
22	MYTX	-Rp244,300,490.00	-Rp223,780,405.00	-Rp70,230,694.14	Rp24,852,330.64	-Rp50,700,300.00	-Rp50,770,056.00
23	TFCO	-Rp24,907,612.53	Rp171,600,000.00	-Rp481,177.62	-Rp55,200,510.49	-Rp31,742,694.43	Rp285,223,377.49
24	TSPC	-Rp92,874,962.00	-Rp107,745,769.00	-Rp136,494,101.00	-Rp184,711,543.00	-Rp180,710,823.00	-Rp193,342,558.00
25	BRPT	Rp1,827,050.00	Rp663,508,288.00	-Rp352,955,743.00	Rp25,820,852.00	-Rp66,052,744.00	Rp1,002,043,097.00
26	AKRA	-Rp123,750.00	-Rp400,658,172.00	-Rp41,559,136.00	-Rp42,898,783.00	Rp144,385,747.00	Rp17,592,697.00
27	TRST	-Rp52,603,846.00	-Rp292,948,182.00	-Rp203,902,822.00	Rp47,026,422.00	Rp61,555,066.00	Rp123,570,065.00

Perubahan AKP				
2001	2002	2003	2004	2005
-65.01%	-66.27%	-39.21%	-112.40%	-1211.02%
110.83%	-99.93%	35.05%	41946.68%	-19.22%
-38.76%	-305.04%	-98.32%	-11672.33%	-153.95%
377.94%	-59.72%	-78.84%	-415.14%	-206.07%
-14.23%	-232.17%	-152.19%	-22.52%	82.55%
-8.63%	630.36%	-45.98%	166.81%	60.70%
-77.40%	-36.54%	-489.30%	45652.97%	-100.88%
5.93%	-19.11%	-2.24%	364.92%	-123.02%
-59.29%	156.32%	222.56%	15.19%	-218.76%
0.00%	-99.50%	1.68%	6.60%	5822.93%
-439.07%	-514.88%	-63.42%	-51.22%	18.72%
-4.32%	150.58%	-182.25%	-297.60%	-76.88%
-12.76%	2.43%	-1.05%	-65.01%	-219.34%
-85.28%	17.51%	-90.71%	2848.62%	-16.57%
-73.11%	-367.83%	-94.53%	-586.83%	70.84%
-7.29%	-285.25%	-170.11%	-57.33%	278.29%
-135.85%	-535.86%	-24980.34%	-52.05%	1922.47%
-4.14%	-8.59%	-0.45%	-133.92%	158.15%
146.66%	-53.77%	-31.70%	-44.10%	-395.68%
-54.10%	-51.71%	-946.42%	-32.36%	82.92%
-49.28%	-203.75%	-170.32%	-146.79%	602.83%
-8.40%	-68.62%	-135.39%	-304.01%	0.14%
-788.95%	-100.28%	11371.96%	-42.50%	-998.55%
16.01%	26.68%	35.33%	-2.17%	6.99%
36215.83%	-153.20%	-107.32%	-355.81%	-1617.03%
323664.18%	-89.63%	3.22%	-436.57%	-87.82%
456.89%	-30.40%	-123.06%	30.89%	100.75%

Lampiran 11

NO	NAMA PERUSAHAAN	LABA KOTOR(dalam ribuan rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	INKP	Rp5,109,846,984.91	Rp2,036,637,231.20	Rp1,508,377,764.30	Rp1,292,600,641.09	Rp1,964,850,402.82	Rp2,070,826,107.51
2	ASII	Rp5,119,407,000.00	Rp5,656,869,000.00	Rp6,661,596,000.00	Rp7,679,407,000.00	Rp10,313,404,000.00	Rp13,722,876,000.00
3	GGRM	Rp4,127,461,000.00	Rp4,450,998,000.00	Rp4,831,077,000.00	Rp4,521,746,000.00	Rp4,834,265,000.00	Rp5,142,640,000.00
4	TKIM	Rp547,145,423.93	Rp1,642,240,496.00	Rp1,472,247,549.96	Rp1,641,077,374.54	Rp1,926,580,470.78	Rp1,605,816,699.27
5	INDF	Rp3,740,642,767.00	Rp3,868,522,892.00	Rp4,067,551,235.00	Rp4,466,056,933.00	Rp4,605,429,865.00	Rp4,423,104,842.00
6	HMSP	Rp3,097,130,000.00	Rp4,072,685,000.00	Rp4,587,808,000.00	Rp4,522,390,000.00	Rp5,806,724,000.00	Rp7,220,810,000.00
7	INTP	Rp1,008,585,004.00	Rp1,082,668,244.00	Rp1,299,915,141.00	Rp1,395,921,716.00	Rp1,523,088,195.00	Rp2,019,899,333.00
8	UNTR	Rp1,273,851,000.00	Rp1,419,921,000.00	Rp1,138,973,000.00	Rp1,098,940,000.00	Rp1,791,199,000.00	Rp2,600,676,000.00
9	GJTL	Rp1,107,626,210.00	Rp1,085,810,190.00	Rp848,140,163.00	Rp871,821,206.00	Rp1,124,385,000.00	Rp738,155,000.00
10	SMCB	Rp62,002,548.00	Rp128,146,619.00	Rp1,832,000.00	Rp224,567,000.00	Rp171,588,000.00	Rp399,142,000.00
11	SMGR	Rp1,393,431,817.00	Rp1,798,318,488.00	Rp1,641,512,656.00	Rp1,938,144,537.00	Rp2,060,701,546.00	Rp2,891,795,336.00
12	MLPL	Rp90,873,189.00	Rp113,634,958.00	Rp102,255,408.00	Rp117,700,000.00	Rp683,307,000.00	Rp2,103,496,000.00
13	INDR	Rp710,103,574.46	Rp642,823,864.80	Rp385,522,695.36	Rp346,757,678.18	Rp380,423,288.98	Rp433,678,976.66
14	KLBF	Rp832,800,346.00	Rp987,476,681.00	Rp1,358,827,458.00	Rp1,623,888,322.00	Rp2,448,711,143.00	Rp3,009,600,213.00
15	SMAR	Rp342,555,765.00	Rp432,809,095.00	Rp515,027,225.00	Rp411,156,355.00	Rp616,008,927.00	Rp722,321,355.00
16	IMAS	Rp644,273,812.00	Rp963,979,544.00	Rp1,614,536,614.00	Rp351,162,495.00	Rp540,624,127.00	Rp592,876,935.00
17	MLIA	Rp689,987,341.00	Rp841,836,772.00	Rp626,710,422.00	Rp351,326,377.00	Rp614,794,015.00	Rp575,220,312.00
18	AUTO	Rp461,188,260.00	Rp407,384,427.00	Rp399,471,000.00	Rp407,673,000.00	Rp568,305,000.00	Rp720,874,000.00
19	FASW	Rp297,176,150.00	Rp188,808,438.00	Rp193,971,971.00	Rp163,824,056.00	Rp239,069,028.00	Rp254,153,914.00
20	TURI	Rp166,879,000.00	Rp185,820,000.00	Rp201,570,000.00	Rp227,460,000.00	Rp336,743,000.00	Rp424,529,000.00
21	UNIC	Rp327,634,305.01	Rp400,573,347.20	Rp303,290,367.18	Rp328,048,783.82	Rp440,403,114.92	Rp445,947,209.86
22	MYTX	Rp420,360,232.00	Rp265,815,895.00	Rp174,087,844.16	Rp102,353,269.16	Rp165,148,573.00	Rp183,827,412.00
23	TFCO	Rp163,738,828.52	Rp116,894,627.20	Rp30,001,754.94	Rp45,413,175.91	Rp54,965,706.37	-Rp33,769,461.01
24	TSPC	Rp685,034,679.00	Rp818,017,749.00	Rp868,555,488.00	Rp967,718,493.00	Rp1,068,788,684.00	Rp1,084,818,503.00
25	BRPT	Rp79,279,284.00	Rp64,886,216.00	Rp187,950,609.00	-Rp20,777,867.00	Rp241,150,462.00	Rp9,850,691.00
26	AKRA	Rp95,115,804.00	Rp112,619,380.00	Rp106,253,933.00	Rp246,221,791.00	Rp358,774,298.00	Rp408,711,867.00
27	TRST	Rp189,432,948.00	Rp219,641,413.00	Rp210,892,652.00	Rp175,146,901.00	Rp140,412,425.00	Rp166,134,025.00

Perubahan Laba Kotor				
2001	2002	2003	2004	2005
-60.14%	-25.94%	-14.31%	52.01%	5.39%
10.50%	17.76%	15.28%	34.30%	33.06%
7.84%	8.54%	-6.40%	6.91%	6.38%
200.15%	-10.35%	11.47%	17.40%	-16.65%
3.42%	5.14%	9.80%	3.12%	-3.96%
31.50%	12.65%	-1.43%	28.40%	24.35%
7.35%	20.07%	7.39%	9.11%	32.62%
11.47%	-19.79%	-3.51%	62.99%	45.19%
-1.97%	-21.89%	2.79%	28.97%	-34.35%
106.68%	-98.57%	12158.02%	-23.59%	132.62%
29.06%	-8.72%	18.07%	6.32%	40.33%
25.05%	-10.01%	15.10%	480.55%	207.84%
-9.47%	-40.03%	-10.06%	9.71%	14.00%
18.57%	37.61%	19.51%	50.79%	22.91%
26.35%	19.00%	-20.17%	49.82%	17.26%
49.62%	67.49%	-78.25%	53.95%	9.67%
22.01%	-25.55%	-43.94%	74.99%	-6.44%
-11.67%	-1.94%	2.05%	39.40%	26.85%
-36.47%	2.73%	-15.54%	45.93%	6.31%
11.35%	8.48%	12.84%	48.04%	26.07%
22.26%	-24.29%	8.16%	34.25%	1.26%
-36.76%	-34.51%	-41.21%	61.35%	11.31%
-28.61%	-74.33%	51.37%	21.03%	-161.44%
19.41%	6.18%	11.42%	10.44%	1.50%
-18.15%	189.66%	-111.05%	-1260.61%	-95.92%
18.40%	-5.65%	131.73%	45.71%	13.92%
15.95%	-3.98%	-16.95%	-19.83%	18.32%

Lampiran 12

NO	NAMA PERUSAHAAN	*Size* Perusahaan(dalam ribuan rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	INKP	Rp55,134,858,026.43	Rp58,275,210,687.20	Rp49,504,490,850.96	Rp46,168,326,416.19	Rp49,975,628,010.11	Rp51,564,910,188.12
2	ASII	Rp26,862,744,000.00	Rp26,573,546,000.00	Rp26,185,605,000.00	Rp27,404,308,000.00	Rp39,145,053,000.00	Rp46,985,862,000.00
3	GGRM	Rp10,843,795,000.00	Rp13,448,124,000.00	Rp15,452,703,000.00	Rp17,338,899,000.00	Rp20,591,389,000.00	Rp22,128,851,000.00
4	TKIM	Rp20,736,232,187.08	Rp22,616,304,640.80	Rp18,973,675,874.46	Rp17,931,060,809.72	Rp19,654,844,285.98	Rp20,688,365,990.65
5	INDF	Rp12,554,629,911.00	Rp12,979,101,584.00	Rp15,251,515,953.00	Rp15,308,854,460.00	Rp15,673,355,546.00	Rp14,786,084,243.00
6	HMSP	Rp5,299,591,000.00	Rp6,761,987,000.00	Rp9,817,074,000.00	Rp10,197,768,000.00	Rp11,699,265,000.00	Rp11,934,600,000.00
7	INTP	Rp11,649,036,868.00	Rp11,930,019,357.00	Rp11,437,523,471.00	Rp10,145,065,834.00	Rp9,771,011,818.00	Rp10,536,379,744.00
8	UNTR	Rp5,450,044,000.00	Rp6,464,186,000.00	Rp5,939,946,000.00	Rp6,056,439,000.00	Rp6,769,367,000.00	Rp10,633,839,000.00
9	GJTL	Rp14,928,046,290.00	Rp15,130,837,437.00	Rp12,444,164,323.00	Rp12,173,254,701.00	Rp6,341,117,000.00	Rp7,479,373,000.00
10	SMCB	Rp6,796,443,000.00	Rp5,972,061,000.00	Rp7,713,791,000.00	Rp7,647,642,000.00	Rp7,520,403,000.00	Rp7,324,210,000.00
11	SMGR	Rp7,502,821,415.00	Rp8,763,074,922.00	Rp6,872,345,872.00	Rp6,649,970,410.00	Rp6,665,831,332.00	Rp7,296,963,637.00
13	MLPL	Rp1,508,904,034.00	Rp1,614,207,922.00	Rp1,772,386,558.00	Rp1,569,258,000.00	Rp4,872,881,000.00	Rp5,481,883,000.00
14	INDR	Rp5,541,402,940.65	Rp5,694,958,120.80	Rp4,856,759,982.42	Rp4,539,819,903.45	Rp4,903,118,320.86	Rp5,497,885,184.80
15	KLBF	Rp1,757,840,963.00	Rp1,877,315,822.00	Rp2,015,537,544.00	Rp2,448,390,203.00	Rp4,231,054,216.00	Rp4,728,368,510.00
16	SMAR	Rp3,919,860,063.00	Rp3,896,837,919.00	Rp3,570,086,561.00	Rp3,629,992,940.00	Rp3,972,684,496.00	Rp4,597,226,953.00
17	IMAS	Rp3,531,134,992.00	Rp4,176,566,865.00	Rp2,302,687,189.00	Rp2,812,488,342.00	Rp3,361,172,680.00	Rp4,275,870,730.00
18	MLIA	Rp4,391,870,510.00	Rp4,562,684,127.00	Rp4,287,247,147.00	Rp4,158,066,567.00	Rp4,411,869,005.00	Rp4,115,989,969.00
19	AUTO	Rp1,767,777,716.00	Rp1,767,868,423.00	Rp1,831,509,000.00	Rp1,957,303,000.00	Rp2,436,481,000.00	Rp3,028,465,000.00
20	FASW	Rp3,166,877,643.00	Rp2,821,062,015.00	Rp2,720,840,171.00	Rp2,627,237,772.00	Rp2,628,414,610.00	Rp2,881,807,821.00
21	TURI	Rp800,269,000.00	Rp1,113,007,000.00	Rp1,111,266,000.00	Rp1,487,299,000.00	Rp2,002,792,000.00	Rp2,738,288,000.00
22	UNIC	Rp2,048,581,463.29	Rp2,211,461,283.20	Rp1,853,456,766.84	Rp2,261,387,275.45	Rp2,870,802,730.34	Rp2,695,667,767.12
23	MYTX	Rp2,845,041,769.00	Rp2,680,431,350.00	Rp2,687,344,453.84	Rp2,592,556,141.31	Rp2,581,650,544.00	Rp2,399,773,038.00
24	TFCO	Rp2,418,665,717.83	Rp2,635,587,489.60	Rp2,288,345,543.22	Rp2,128,071,981.98	Rp2,529,753,090.43	Rp2,667,685,040.34
25	TSPC	Rp1,428,314,168.00	Rp1,663,924,898.00	Rp1,816,535,987.00	Rp1,943,351,010.00	Rp2,148,839,450.00	Rp2,345,759,618.00
27	BRPT	Rp6,688,782,964.00	Rp6,520,275,876.00	Rp6,783,880,919.00	Rp3,317,768,256.00	Rp3,339,809,706.00	Rp2,290,290,678.00
28	AKRA	Rp1,045,267,831.00	Rp623,788,821.00	Rp614,832,132.00	Rp1,559,868,961.00	Rp1,692,906,606.00	Rp1,979,762,854.00
30	TRST	Rp1,621,196,074.00	Rp1,534,876,764.00	Rp1,522,356,434.00	Rp1,695,869,543.00	Rp1,911,757,251.00	Rp2,104,464,207.00

Perubahan *Size* Perusahaan				
2001	2002	2003	2004	2005
5.70%	-15.05%	-6.74%	8.25%	3.18%
-1.08%	-1.46%	4.65%	42.84%	20.03%
24.02%	14.91%	12.21%	18.76%	7.47%
9.07%	-16.11%	-5.50%	9.61%	5.26%
3.38%	17.51%	0.38%	2.38%	-5.66%
27.59%	45.18%	3.88%	14.72%	2.01%
2.41%	-4.13%	-11.30%	-3.69%	7.83%
18.61%	-8.11%	1.96%	11.77%	57.09%
1.36%	-17.76%	-2.18%	-47.91%	17.95%
-12.13%	29.16%	-0.86%	-1.66%	-2.61%
16.80%	-21.58%	-3.24%	0.24%	9.47%
6.98%	9.80%	-11.46%	210.52%	12.50%
2.77%	-14.72%	-6.53%	8.00%	12.13%
6.80%	7.36%	21.48%	72.81%	11.75%
-0.59%	-8.39%	1.68%	9.44%	15.72%
18.28%	-44.87%	22.14%	19.51%	27.21%
3.89%	-6.04%	-3.01%	6.10%	-6.71%
0.01%	3.60%	6.87%	24.48%	24.30%
-10.92%	-3.55%	-3.44%	0.04%	9.64%
39.08%	-0.16%	33.84%	34.66%	36.72%
7.95%	-16.19%	22.01%	26.95%	-6.10%
-5.79%	0.26%	-3.53%	-0.42%	-7.05%
8.97%	-13.18%	-7.00%	18.88%	5.45%
16.50%	9.17%	6.98%	10.57%	9.16%
-2.52%	4.04%	-51.09%	0.66%	-31.42%
-40.32%	-1.44%	153.71%	8.53%	16.94%
-5.32%	-0.82%	11.40%	12.73%	10.08%

Lampiran 13

Tingkat Inflasi				
2001	2002	2003	2004	2005
12.55%	10.03%	5.06%	6.40%	17.11%

LAMPIRAN 14

Contoh Perhitungan

Expected Return

Contoh Perhitungan *Expected Return*

AKRA 2001

Tanggal Publikasi 30 April 2002

	Hari	R	Rm
	3	0.2963	0.0006
	2	0.28571	-0.00849
	1	-0.13333	-0.02612
	Publikasi	-0.20513	0.0156
	-1	0.29032	0.00123
	-2	-0.1	0.00931
Periode Jendela	-3	0	0.00812
	-4	-0.02778	-0.00786
	-5	-0.02857	0.00941
	-6	0.02941	0.00524
	-7	0.08571	-0.007
	-8	0.10526	-0.01243
	-9	0	0.00276
	-10	-0.07143	0.00048
	-11	-0.02564	-0.01696
	-12	0.02632	0.00346
	-13	-0.05128	-0.00874
	-14	0.05405	-0.00303
	-15	-0.05128	-0.02609
	-16	0	-0.01556
	-17	0	0.00652
	-18	0	0.01152
	-19	0.02703	0.00154
	-20	-0.02632	0.01384
	-21	0	0.00357
	-22	0.08108	0.01577
	-23	0	-0.01304
	-24	-0.05	-0.00942
	-25	0.02632	0.00295
	-26	0.02564	-0.01295
	-27	0	0.00059
	-28	0	-0.00518
	-29	-0.025	0.01067
	-30	0	0.01382
	-31	0	0.03076
	-32	-0.02564	0.00912
	-33	0	-0.0009
	-34	-0.02632	-0.00863
	-35	0	-0.00981
	-36	0	-0.00845
	-37	0	-0.00781
	-38	0	-0.01341
Periode Estimasi	-39	0	-0.00357

Hari	R	Rm
-40	-0.05405	-0.02603
-41	0.05714	0.00669
-42	0	-0.00366
-43	-0.13514	-0.02523
-44	-0.03125	-0.01724
-45	0	-0.01084
-46	0	0.02129
-47	-0.03226	0.0083
-48	0.1	-0.01657
-49	0	-0.00889
-50	0	-0.00611
-51	0	-0.01373
-52	0	0.01868
-53	0	0.00269
-54	0	0.0018
-55	-0.09091	-0.00496
-56	0.1	0.01845
-57	0.0303	-0.0069
-58	0	-0.01975
-59	0	0.0038
-60	-0.11765	-0.03574
-61	-0.06667	-0.01494
-62	-0.07143	-0.02489
-63	0	0.0299
-64	0.03846	0.01699
-65	0	0.00184
-66	0	-0.00515
-67	0	-0.01077
-68	0	-0.01412
-69	-0.03704	-0.01987
-70	0	0.0139
-71	0	-0.00133
-72	0	0.00845
-73	0	-0.00382
-74	0	0.00547
-75	0	-0.0073
-76	0.03846	0.00235
-77	0	0.00502
-78	0.2963	0.00103
-79	0.02857	0.01174
-80	-0.11111	0.00104
-81	0.15625	-0.0063
-82	0.05405	0.00864

Hari	R	Rm
-83	-0.17949	-0.00406
-84	0.15625	-0.00952
-85	0	-0.02012
-86	-0.24324	-0.00913
-87	0	0.01082
-88	0.17857	-0.00831
-89	-0.21212	-0.02273
-90	0	-0.0222
-91	0	0.01588
-92	0	0.00159
-93	0	0.00578
-94	0	-0.00217
-95	0	0.00183
-96	0	-0.00451
-97	0	-0.01677
-98	0	-0.00187
-99	0	0.01658
-100	0	-0.01887
-101	0	-0.02487
-102	0	0.00025
-103	0	0.00483

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.233886408
R Square	0.054702852
Adjusted R Square	0.045056962
Standard Error	0.06614509
Observations	100

ANOVA

	df	*Significance F*
Regression	1	0.019178564
Residual	98	
Total	99	

	Coefficients
Intercept	0.002396995
X Variable 1	1.23375733

Hari	Expected Return
-3	0.00313725
-2	-0.008077605
-1	-0.029828746
Publikasi	0.02164361
1	0.003914517
2	0.013883276
3	0.012415105

E(R) 2001
0.24%

-23	-0.07368	0.02487
-24	0.02273	0.01014
-25	0.04444	0.02053

-66	0	0.01399
-67	0.21739	0.00247
-68	0.07143	-0.00301

1	0.005120242
2	0.012731128
3	0.019004966

Contoh Perhitungan *Expected Return*

AKRA 2003

Tanggal Publikasi 6 Maret 2004

	Hari	R	Rm
	3	0	-0.00374
	2	0.18182	-0.00265
	1	0.17308	0.00418
	Publikasi	-0.01639	-0.00661
	-1	0.06667	-0.00232
	-2	-0.01562	-0.01394
Periode Jendela	-3	-0.01587	-0.02516
	-4	0.03226	-0.00411
	-5	-0.03125	-0.01897
	-6	-0.03226	-0.01101
	-7	0.01667	0.02012
	-8	-0.01639	0.00409
	-9	0	0.01274
	-10	0	-0.00871
	-11	-0.06667	0.00319
	-12	0.07143	-0.01582
	-13	-0.01667	-0.01784
	-14	0.01695	0.00391
	-15	0	0.01833
	-16	-0.01667	0.00769
	-17	0	0.00269
	-18	-0.01695	0.01762
	-19	0	0.02784
	-20	0.01724	0.0037
	-21	0	0.00674
	-22	-0.05085	-0.01514
	-23	0	0.00511
	-24	0.01786	0.0081
	-25	0	-0.00643
	-26	0	0.00464
	-27	0	0.01065
	-28	0	0.03315
	-29	0	0.00412
	-30	-0.01754	-0.01201
	-31	0	0.0137
	-32	0	-0.00453
	-33	0	0.0079
	-34	0.125	-0.00028
	-35	-0.11111	-0.01952
	-36	0.01786	-0.02314
	-37	-0.01754	-0.00486
	-38	0.01786	-0.02761
Periode Estimasi	-39	-0.01754	-0.01578

Hari	R	Rm
-40	0.01786	-0.00332
-41	-0.05263	-0.04897
-42	0.03704	0.01561
-43	0	0.03624
-44	0	-0.00692
-45	0	-0.02223
-46	-0.05357	-0.07504
-47	0.03774	0.01148
-48	0.09091	0.04532
-49	-0.01667	0.02566
-50	0	0.01055
-51	0	-0.02108
-52	0	0.00121
-53	0	0.01436
-54	0	0.00779
-55	0	-0.00201
-56	0	-0.00179
-57	-0.11864	-0.01663
-58	0.09615	-0.02935
-59	0.01754	0.00408
-60	0	0.00399
-61	0.03448	0.00878
-62	-0.03333	-0.0041
-63	0.03448	-0.00384
-64	0	-0.01106
-65	0	0.0159
-66	0	0.00067
-67	0	-0.01095
-68	0	-0.0106
-69	0	-0.00448
-70	0	0.00214
-71	0	0.01254
-72	0	0.01371
-73	0	0.01534
-74	0	0.00043
-75	0.01667	0.00243
-76	0.4186	0.01399
-77	-0.04918	-0.00354
-78	0.03448	0.02085
-79	0	0.03118
-80	0.01667	0.00444
-81	-0.01639	-0.01545
-82	0.01667	0.00184

Hari	R	Rm
-83	0	-0.00468
-84	0	-0.00131
-85	0	-0.01621
-86	0	0.00138
-87	0	0.01443
-88	0	-0.00241
-89	0.01639	0.00317
-90	0	0.00604
-91	0	0.00037
-92	0.01613	0.00637
-93	0	-0.00596
-94	0	-0.00331
-95	0	0.00121
-96	-0.01587	0.00102
-97	0	-0.00524
-98	-0.01613	-0.00994
-99	0	0.01046
-100	0	0.00133
-101	0.04918	0.00489
-102	-0.01562	-0.0106
-103	-0.01587	-0.00516

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.247348792
R Square	0.061181425
Adjusted R Square	0.051601644
Standard Error	0.051151319
Observations	100

ANOVA

	df	*Significance F*
Regression	1	0.013098798
Residual	98	
Total	99	

	Coefficients
Intercept	0.004486978
X Variable 1	0.794075186

Hari	Expected Return
-3	0.001517137
-2	0.002382679
-1	0.007806213
Publikasi	-0.000761859
1	0.002644724
2	-0.00658243
3	-0.015491953

E(R) 2003
-0.12%

Contoh Perhitungan *Expected Return*

AKRA 2004

Tanggal Publikasi 1 Maret 2005

	Hari	R	Rm
	3	0	-0.00082
	2	0	-0.01692
	1	-0.00901	-0.00881
	Publikasi	0.04545	0.01812
	-1	0	-0.00964
	-2	0	0.01094
Periode Jendela	-3	0	0.00769
	-4	-0.0087	0.00208
	-5	0.00877	0.00806
	-6	0	0.00233
	-7	0	-0.00784
	-8	0	0.01393
	-9	0	-0.00399
	-10	0	0.01719
	-11	0.01739	-0.0032
	-12	0	0.01171
	-13	0	0.00321
	-14	0	0.00091
	-15	-0.00855	-0.00907
	-16	0	-0.02416
	-17	0	-0.01284
	-18	0.00862	-0.02721
	-19	0	-0.00483
	-20	0.00855	0.01412
	-21	0	0.0138
	-22	0	0.00469
	-23	0	-0.00334
	-24	0	0.00617
	-25	0	0.00755
	-26	0.01695	-0.00036
	-27	-0.00833	-0.00472
	-28	0.0084	0.00443
	-29	0.05833	0.00521
	-30	-0.00787	-0.00737
	-31	0	-0.01075
	-32	-0.03968	-0.03313
	-33	0	0.00236
	-34	0.02479	0.00777
	-35	0	-0.02161
	-36	-0.02419	-0.02665
	-37	0	0.01166
	-38	0.00826	0.00044
Periode Estimasi	-39	0	0.00595

Hari	R	Rm
-40	0	-0.00842
-41	0	-0.003
-42	-0.01639	0.0068
-43	-0.00833	0.01555
-44	0	0.01781
-45	-0.0084	0.01117
-46	-0.00847	-0.00838
-47	0	-0.01314
-48	-0.00855	0.00639
-49	0	-0.00428
-50	0	-0.0099
-51	-0.00862	-0.00287
-52	0	-0.00527
-53	0	0.005
-54	0	0.00253
-55	0	-0.00283
-56	0	0.00374
-57	0	0.00506
-58	0	0.00677
-59	0	0.00138
-60	0	0.02372
-61	0	-0.0048
-62	0	0.00787
-63	0	0.00095
-64	0	0.00396
-65	0	-0.00366
-66	-0.0087	0.00247
-67	-0.00877	-0.00121
-68	0	0.00251
-69	0.00885	0.0036
-70	0	0.00455
-71	0	0.01238
-72	-0.00877	0.00552
-73	0.02655	0.01427
-74	0.02586	0.00516
-75	0.08182	-0.01253
-76	0.02521	0.00121
-77	0	0.0024
-78	-0.01639	-0.00154
-79	0	-0.01389
-80	-0.00833	0.00707
-81	0.0084	-0.00085
-82	0	-0.00398

Hari	R	Rm
-83	0.0084	0.0148
-84	-0.18919	-0.00009
-85	0	-0.00677
-86	0	-0.01181
-87	-0.00833	-0.00842
-88	0	0.00194
-89	0	0.01162
-90	0	0.00503
-91	0.0084	0.00326
-92	-0.00833	0.00333
-93	0.0084	-0.0045
-94	0	-0.00267
-95	0	0.00317
-96	0	0.00763
97	0	0.01478
-98	0.00833	0.01273
-99	0.01653	-0.00213
-100	0.00813	0.00706
-101	0.00806	0.00009
-102	0	0.00722
-103	0.008	-0.00363

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.085894166
R Square	0.007377808
Adjusted R Square	-0.00275099
Standard Error	0.02341701
Observations	100

ANOVA

	df	*Significance F*
Regression	1	0.395483839
Residual	98	
Total	99	

	Coefficients
Intercept	-0.000169136
X Variable 1	0.201848733

Hari	Expected Return	
-3	-0.000334652	
-2	-0.003584417	
-1	-0.001947423	E(R) 2004
Publikasi	0.003488363	-0.02%
1	-0.002114958	
2	0.002039089	
3	0.001383081	

Contoh Perhitungan *Expected Return*

AKRA 2005

Tanggal Publikasi 2 Maret 2006

	Hari	R	Rm
	3	0	0.01586
	2	0	-0.00385
	1	0	0.00699
	Publikasi	0	0.0084
	-1	0	0.00927
	-2	0	0.00113
Periode Jendela	-3	-0.00667	-0.01302
	-4	-0.00671	-0.01016
	-5	0	0.00485
	-6	0	0.00633
	-7	0	-0.00302
	-8	-0.01351	0.00138
	-9	0	-0.00075
	-10	0.0137	0.02359
	-11	-0.01351	0.02464
	-12	0.0274	0.0191
	-13	0.01333	-0.00223
	-14	0.00658	-0.0187
	-15	0.00654	0.00253
	-16	0.01299	0.0044
	-17	0.00641	0.00044
	-18	0.07006	0.01011
	-19	0.00595	-0.00169
	-20	0.01183	0.00479
	-21	0	-0.00216
	-22	0	0.01368
	-23	-0.00585	0.00774
	-24	0.00588	0.00611
	-25	0.0117	-0.00233
	-26	0.04046	0.00902
	-27	0.02222	0.00709
	-28	0.01087	0.00337
	-29	0.03226	0.02206
	-30	0.01042	0.02529
	-31	0.00515	0.00778
	-32	-0.00513	-0.00358
	-33	-0.04124	-0.01125
	-34	0.01613	0.01103
	-35	0.02116	0.01572
	-36	0	-0.0048
	-37	-0.02591	-0.00692
	-38	0.01064	0.00823
Periode Estimasi	-39	0	-0.00038

Hari	R	Rm
-40	0	0.0157
-41	0	-0.00983
-42	0	-0.00086
-43	0	0.01677
-44	-0.00526	0.01638
-45	0.01587	0.00442
-46	0	0.00887
-47	0	-0.01757
-48	-0.00521	-0.06307
-49	-0.01047	-0.00121
-50	0.00529	0.02405
-51	0	-0.04193
-52	-0.00526	-0.00561
-53	0.00529	-0.06026
-54	0	0.01315
-55	-0.05263	-0.00235
-56	-0.00556	0.00811
-57	-0.01117	0.0242
-58	0	-0.02648
-59	0	-0.00634
-60	0	0.01977
-61	0	0.001
-62	0	-0.02379
-63	-0.00565	-0.0226
-64	-0.01705	-0.03562
-65	0.00578	0.02693
-66	0	-0.00129
-67	0	-0.0287
-68	0	-0.00192
-69	0	0.00604
-70	0.01724	0.05467
-71	0	-0.01105
-72	0	-0.00006
-73	0.00565	-0.0013
-74	0	0.00786
-75	0	-0.01019
-76	0	-0.00489
-77	0	0.00138
-78	-0.01124	-0.01056
-79	-0.01136	0.00212
-80	0	0.02786
-81	-0.99943	0.01335
-82	0.01724	0.00762

Hari	R	Rm
-83	0	0.00034
-84	0	0.00127
-85	0	0.00588
-86	0	-0.00599
-87	-0.0226	0.00307
-88	-0.01734	0.00143
-89	-0.00588	-0.0088
-90	0	-0.02282
-91	0	-0.01506
-92	0	0.00164
-93	0	-0.00432
-94	0	0.02741
-95	0	-0.00077
-96	0	-0.00869
-97	0	0.00355
-98	0	0.00387
-99	0	0.01353
-100	0	0.00512
-101	-0.00592	0.01065
-102	0	0.01483
-103	0.0119	0.01653

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.035920046
R Square	0.00129025
Adjusted R Square	-0.008900666
Standard Error	0.101500825
Observations	100

ANOVA

	df	*Significance F*
Regression	1	0.722740211
Residual	98	
Total	99	

	Coefficients
Intercept	-0.008308519
X Variable 1	-0.2137919

Hari	Expected Return
-3	-0.011699258
-2	-0.00748542
-1	-0.009802924
Publikasi	-0.010104371
1	-0.01029037
2	-0.008550104
3	-0.005524948

E(R) 2005
-0.91%