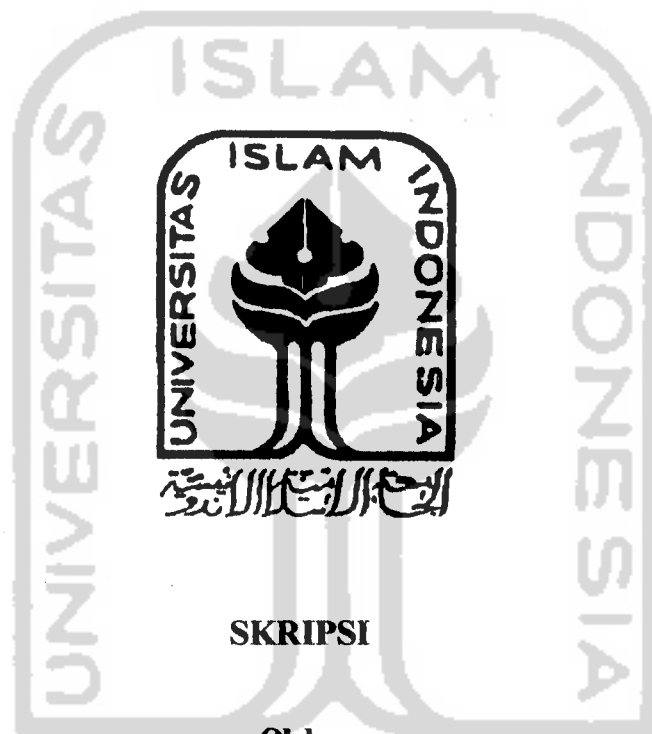


**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI LABA, ARUS KAS
OPERASI DAN DEVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Ii Kresna Putra
No. Mahasiswa : 99312549

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI LABA, ARUS KAS
OPERASI DAN DEVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN**

SKRIPSI

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



Oleh :

Nama : Ii Kresna Putra
No. Mahasiswa : 99312549

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

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 oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta,2006

Penyusun,

Materai

(Ii Kresna Putra)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

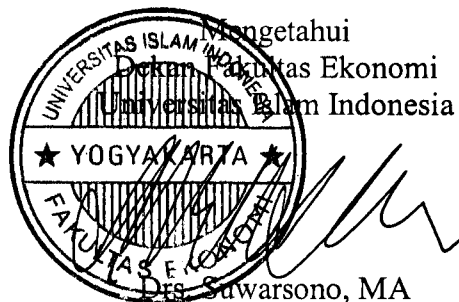
**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI LABA, ARUS KAS OPERASI DAN
DEVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN**

Disusun Oleh: II KRESNA PUTRA
Nomor mahasiswa: 99312549

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Maret 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Papti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si.....



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Tiada ungkapan yang pantas kami ucapkan selain rasa syukur yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT, karena hanya dengan rahmat, berkah, hidayah, dan karunia-Nya lah skripsi dengan judul “PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI LABA , ARUS KAS OPERASI DAN DEVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN “ ini dapat terselesaikan. Hanya kepadanya kami memohon petunjuk dalam segala suka dan duka selama berlangsungnya proses belajar kami hingga saat ini.

Penulisan skripsi ini sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak yang sangat membantu dalam mengatasi semua kesulitan yang kami hadapi. Walaupun tidak dapat kami sebutkan satu per satu tetapi dengan segala kerendahan hati kami ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Sigit Handoyo ,SE selaku dosen wali yang telah membantu penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dra. Erna Hidayah, M.Si, AK selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, AK selaku dosen pembimbing skripsi
5. Buat orang berarti dalam hidupku Agesti

**Pengaruh Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi
dan Deviden Terhadap Abnormal Return**

SKRIPSI



Diajukan oleh:

Nama : Ii Kresna Putra

No. Mhs : 99312549

Jurusan : Akuntansi



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal
Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Prapti', with a long, sweeping horizontal stroke extending to the right.

(Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAKSI	xiii
 BAB PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Pembahasan	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis	9
2.1.1. <i>Return</i>	9
2.1.2. Model Perhitungan Abnormal <i>Return</i>	14
2.1.3. Laba dan Arus Kas Operasi	17
2.1.4. Deviden	19
2.1.5. Kebijakan Deviden	21
2.1.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu	25
2.1.7. Hipotesis Penelitian	27

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian	29
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	30
3.3. Data dan Sumber Data	30
3.4. Variabel Penelitian dan Pengukurannya	31
3.5. Analisa Data	33
3.5.1. Analisis Deskriptif	33
3.5.2. Analisis Regresi	33

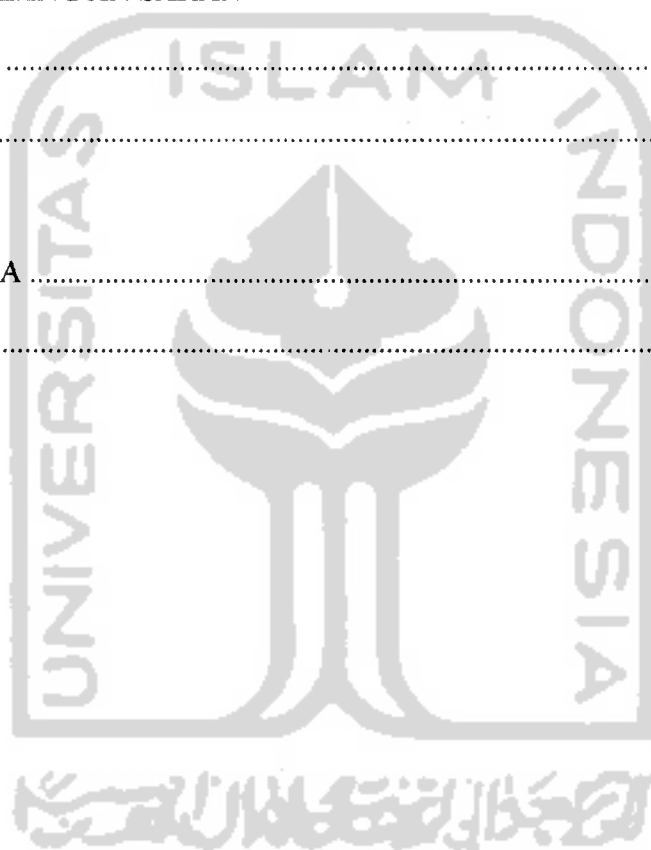
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Uji Asumsi Klasik	40
4.2. Analisis Deskriptif	43
4.2.1. Abnormal <i>Return</i>	44

4.2.2. Laba per Lembar Saham	45
4.2.3. Arus Kas per Lembar Saham	45
4.2.4. Deviden	46
4.3. Analisis Regresi	47

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	53
5.2. Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN	56



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Deskripsi hasil Perhitungan Variabel	44
Tabel 4.2. Pengujian Laba, Arus Kas Operasi dan Deviden Terhadap <i>Abnormal Return</i>	47
Tabel 4.3. Pengujian Kandungan Informasi Laba	48
Tabel 4.4. Pengujian Kandungan Informasi Arus Kas	50
Tabel 4.5. Pengujian Kandungan Informasi Deviden	51



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pelaporan keuangan merupakan salah satu wujud pertanggungjawaban manajemen kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan selama periode tertentu. Pada pelaporan keuangan menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 November 1978 terdapat dua tujuan. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor, dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan.

Pada mulanya pelaporan keuangan hanya terdiri dari neraca dan laporan rugi laba. Pada tahun 1963, *Accounting Principal Board* (APB) mengeluarkan *Opinion* No. 3 yang merekomendasikan pelaporan perubahan posisi keuangan dalam laporan keuangan tahunan, tetapi sifatnya tidak wajib. Pada tahun 1971, pelaporan perubahan posisi keuangan tersebut diwajibkan oleh *Security Exchanges Comitee* (SEC). Menanggapi sikap SEC, dikeluarkan *Opinion* No. 19 untuk menggantikan *Opinion* No. 3 yang mewajibkan pelaporan perubahan posisi keuangan. Pada tahun 1987 berulah *Financial Accounting Standard Board* (FASB) mewajibkan pelaporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan melalui *Statement*

of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 95. Di Indonesia, pelaporan arus kas mulai diwajibkan pada tahun 1994, dengan dikeluarkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 01. Pada PSAK No. 2 paragraf 01 menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Kewajiban untuk melaporkan arus kas ini tentunya didasarkan pada manfaat yang diharapkan.

Salah satu kegunaan informasi arus kas menurut PSAK No. 2 paragraf 03 adalah meningkatkan daya banding pelaporan keuangan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Kemampuan arus kas untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi ini merupakan salah satu alasan digunakan arus kas sebagai sumber informasi oleh investor selain laba dan deviden.

Di samping itu, tujuan informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Manfaat laporan arus kas telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya oleh Triyono (1998). Beberapa literatur menganggap bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan laba akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan

relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi terhadap laba akuntansi biasanya dilakukan melalui penggunaan metoda akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama untuk tujuan-tujuan tertentu.

Penelitian-penelitian kandungan informasi laba telah menunjukkan hasil yang relatif konsisten, namun penelitian kandungan informasi arus kas masih menunjukkan hasil yang belum konklusif (Baridwan, 1997). Beberapa peneliti melakukan pengujian untuk membandingkan manfaat informasi laba, arus kas, dan deviden. Mereka ingin membuktikan manfaat informasi keuangan selain laba. Hal ini disebabkan oleh adanya anggapan bahwa seolah-olah laba saja sudah cukup memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor. Dalam penelitiannya, Dian dan Kusuma (2003) menyatakan bahwa kebutuhan informasi investor dapat dipenuhi oleh arus kas, bukan laba akuntansi karena laba sangat rentan terhadap praktek manipulasi dan perubahan metoda akuntansi. Namun berbeda dengan Baridwan (1997) gagal menunjukkan adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas.

Untuk kandungan informasi deviden, investor menganggap bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen merupakan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Signal tersebut ditunjukkan dengan naiknya harga saham dan adanya *abnormal return* yang diharapkan oleh investor pada masa yang akan datang. Signal ini akan berubah apabila manajemen merubah pembagian deviden yang bisa jadi akan menaikkan atau menurunkan deviden atau bahkan tidak membagi deviden.

Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* realisasi merupakan *abnormal return*. Dalam hal ini, *abnormal return* dapat mempunyai nilai yang melebihi nilai realisasi atau *abnormal return* positif maupun nilai dibawah nilai realisasi atau *abnormal return* negatif. Penelitian tentang kandungan informasi laba, arus kas operasi, dan deviden terhadap *abnormal return* bukan lagi hal yang baru, namun masih menyisakan sejumlah pertanyaan yang belum terjawab atas temuan-temuan penelitian belum konsisten antara satu dengan lainnya. Di satu sisi adanya manfaat kandungan informasi laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return* tetapi di sisi lain kandungan informasi laba, arus kas operasi dan deviden tidak mempunyai manfaat terhadap *abnormal return*. Kenyataan tersebut memperkuat pernyataan bahwa kebijakan informasi laba, arus kas operasi, dan deviden terhadap *abnormal return* masih merupakan teka-teki. Untuk mengetahui informasi laba dan arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return*, maka diperlukan pelaporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut diatas, penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh kandungan informasi laba, arus kas operasi, dan deviden terhadap *abnormal return*.

1.2. Pokok Masalah

Rentannya laba terhadap praktek manipulasi serta masih adanya ketidakkonsistenan kandungan manfaat pada laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, dirumuskan permasalahan penelitian ini, yaitu:

1. Apakah kandungan informasi laba berpengaruh terhadap *abnormal return*.
2. Apakah kandungan informasi arus kas operasi berpengaruh terhadap *abnormal return*.
3. Apakah kandungan informasi deviden berpengaruh terhadap *abnormal return*.

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian pengaruh kandungan informasi laba, arus kas operasi, dan deviden terhadap *abnormal return*, yaitu:

1. Untuk menguji pengaruh kandungan informasi laba terhadap *abnormal return*.
2. Untuk menguji pengaruh kandungan informasi arus kas operasi terhadap *abnormal return*.
3. Untuk menguji pengaruh kandungan informasi deviden terhadap *abnormal return*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian pengaruh kandungan informasi laba, arus kas, dan deviden terhadap *abnormal return* adalah:

1. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menetapkan berbagai kebijakan pengembangan pasar modal.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang tepat, misalnya kebijakan penentuan deviden dan *return*.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan tambahan pertimbangan dalam melakukan investasi saham dengan melihat kondisi perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dan pembagian deviden oleh perusahaan.
4. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan sebagai tambahan wawasan tentang penelitian akuntansi dan pasar modal serta memberikan stimulus untuk mengembangkan penelitian ini dan penelitian yang berkaitan dengan akuntansi dan pasar modal.

1.5. Sistematika Pembahasan

Sistematika Pembahasan penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan susunan sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang, pokok masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini berupa tinjauan pustaka terdiri dari tinjauan teoritis, tinjauan penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian. Landasan teori menguraikan mengenai *return*, pengukuran *return* realisasi, *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, *return* disesuaikan, model perhitungan *abnormal return*, model disesuaikan rata-rata, model pasar, model disesuaikan pasar, laba dan arus kas operasi, deviden, pembayaran deviden tidak teratur, deviden konstan tidak bertumbuh, pertumbuhan deviden yang konstan, kebijakan deviden,

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai desain penelitian, populasi dan sampel, data dan sumber data, variabel penelitian dan pengukurannya, analisa data meliputi uji asumsi klasik, analisis deskriptif dan analisis regresi.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dilakukan analisa data meliputi analisis deskriptif variabel-variabel penelitian, uji asumsi klasik dan analisis regresi berupa analisis regresi parsial.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada tinjauan pustaka terdiri dari tinjauan teoritis meliputi *return* (pengukuran *return* realisasi, *return* total, relatif *return*, kumulatif *return* dan *return* disesuaikan), model perhitungan abnormal *return*, model disesuaikan rata-rata, model pasar, model disesuaikan pasar, laba dan arus kas operasi, deviden (pembayaran deviden tidak teratur, deviden konstan tidak bertumbuh, pertumbuhan deviden yang konstan), kebijakan deviden, tinjauan penelitian terdahulu serta hipotesa penelitian.

2.1. Tinjauan Teoritis

2.1.1. *Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2000).

a. Pengukuran *Return* Realisasi

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* disesuaikan. Rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmetika atau rata-rata geometri. Rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Berbeda dengan rata-rata aritmetika biasa yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata *return* dari surat-surat berharga (Jogiyanto, 2000).

b. *Return* Total

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. Komponen *return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* (Jones, 2004). Rumus *return* total dapat ditulis sebagai berikut ini:

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

Dimana *capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Rumus untuk *capital gain* (*loss*) dapat dituliskan sebagai berikut:

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

Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Untuk beberapa aset, seperti *warrant* atau saham yang tidak membayar deviden, hanya ada perubahan harga. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini.

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

Untuk saham biasa yang membayar deviden periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t / P_{t-1} dan *return* total dapat dinyatakan sebagai:

$$\begin{aligned} \text{Return Saham} &= P_t - P_{t-1} / P_{t-1} + D_t / P_{t-1} \\ &= P_t - P_{t-1} + D_t / P_{t-1} \end{aligned}$$

c. Relatif Return

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif.

Relatif *return* dapat digunakan yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total sebagai berikut (Jones, 2004).:

$$\text{Relatif Return} = \text{Return Total} + 1$$

atau

$$\text{Return Total} = \text{Relatif Return} - 1$$

atau:

$$\text{Relatif Return} = P_t - P_{t-1} + D_t / P_{t-1} + 1 = P_t + D_t / P_{t-1}$$

d. Kumulatif Return

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari deviden yang diterima (Jones, 2004). Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*) dapat digunakan. IKK (indeks kemakmuran kumulatif) mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal (KK_0) yang dimiliki (Jogiyanto, 2000). Rumus untuk menghitung IKK adalah sebagai berikut:

$$IKK = KK_0 (1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

dimana:

IKK = indeks kemakmuran kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke n

KK_0 = kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1,-

R_t = *return* periode ke- t , mulai dari awal periode ($t=1$) sampai ke akhir periode ($t=n$)

Indeks kemakmuran kumulatif ini menunjukkan kemakmuran akhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu. Indeks kemakmuran kumulatif dapat juga dihitung dengan mengalikan perubahan harga kumulatif dengan *yield* kumulatif sebagai berikut:

$$IKK = PHK \cdot YKK$$

dimana:

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif

PHK = Perubahan Harga Kumulatif

YK = *Yield* Kumulatif

Indeks berbeda dengan rata-rata. Indeks menggunakan tahun dasar di dalam perhitungannya, sedangkan rata-rata tidak menggunakannya. Dengan menggunakan tahun dasar, indeks menunjukkan kinerja dari saham yang diwakilinya dari waktu ke waktu relatif terhadap periode waktu dasarnya, sedang rata-rata hanya menunjukkan kinerja pada suatu waktu tertentu, tidak dibandingkan relatif dengan kinerja di waktu yang berbeda.

e. *Return* Disesuaikan

Return yang dibahas sebelumnya adalah *return* nominal yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan tingkat

daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, *return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. *Return* ini disebut dengan *return* riil atau *return* yang disesuaikan dengan inflasi (Jogiyanto, 2000).

Rumus menghitung *return* disesuaikan adalah sebagai berikut:

$$R_{IA} = (1 + R) / (1 + IF) - 1$$

dimana:

R_{IA} = *return* disesuaikan dengan tingkat inflasi

R = *return* nominal

IF = tingkat inflasi

2.1.2. Model Perhitungan *Abnormal Return*

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Rumus untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

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

dimana:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-*i* pada

periode peristiwa ke-t.

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$, sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Beberapa cara menghitung *abnormal return*, yaitu model disesuaikan rata-rata, model pasar dan model disesuaikan pasar (Jogiyanto, 2000).

a. Model Disesuaikan Rata-Rata

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi ini. Lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian dan berkisar dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan. Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Panjang dari jendela ini juga bervariasi. Lama dari jendela yang umum digunakan

berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 2000).

b. Model Pasar

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) 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:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

dimana:

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c. Model Disesuaikan Pasar

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) 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 membentuk

model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2000).

Abnormal return tahunan dihitung dengan menggunakan model sesuaian pasar. *Abnormal return* tahunan dihitung dengan mengkumulatikan *return* abnormal bulanan selama dua belas bulan, yaitu sembilan bulan sebelum sampai dengan tiga bulan setelah tanggal publikasi laporan keuangan.

2.1.3. Laba dan Arus Kas Operasi

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Tandelilin, 2001). Dari laporan keuangan yang disajikan, salah satu parameter yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah informasi tentang laba. Sebagaimana yang dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* Nomor 1, bahwa informasi laba berguna untuk membantu investor dan kreditur dalam menilai kinerja manajer, mengestimasi daya laba (*earning power*), memprediksi laba masa yang datang serta menaksir resiko dan investasi atau pemberian pinjaman pada perusahaan. Dengan adanya daya tarik dari informasi laba, maka para investor akan bereaksi bila terdapat publikasi

laba. Reaksi investor menunjukkan bahwa publikasi laba mengandung informasi.

Selain itu, laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk menarik calon investor potensial, sehingga tidak mengherankan jika laporan keuangan seringkali dibuat sedemikian rupa untuk menampilkan angka yang diinginkan oleh manajemen melalui berbagai tindakan manipulasi. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pihak internal perusahaan dalam hal ini diwakili oleh manajemen secara umum mempunyai lebih banyak informasi mengenai kondisi nyata perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal yang diwakili oleh investor.

Asimetri informasi ini dapat diminimalkan dengan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya. Informasi yang diungkap diharapkan adalah informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Pelaporan laba dan arus kas, selain laporan lainnya merupakan salah satu usaha untuk meminimalkan asimetri informasi. Laporan arus kas dapat dijadikan informasi alternatif dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan pada saat laba mempunyai peluang besar untuk tersentuh praktek manipulasi.

2.1.4. Deviden

Untuk pembayaran deviden dari perusahaan emiten terhadap pemegang saham atau investor, maka pembayaran deviden dapat berupa pembayaran deviden tidak teratur, deviden konstan tidak bertumbuh, dan pertumbuhan deviden yang konstan.

a. Pembayaran Deviden Tidak Teratur

Beberapa perusahaan membayar deviden dengan tidak teratur, yaitu deviden tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar deviden sama sekali, misalnya dalam periode masa rugi atau dalam periode kesulitan likuiditas.

b. Deviden Konstan Tidak Bertumbuh

Umumnya perusahaan enggan memotong deviden karena pengurangan deviden akan dianggap sebagai sinyal jelek oleh investor. Perusahaan yang memotong deviden akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong deviden. Perusahaan emiten tidak ingin mengeluarkan sinyal seperti ini, sehingga jika tidak sangat terpaksa sekali biasanya perusahaan tidak akan memotong devidennya. Hal yang paling banyak ditemui adalah perusahaan membayar deviden yang konstan dari waktu ke waktu untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil. Jika perusahaan membayar deviden konstan yang nilainya sama dari waktu ke waktu, yaitu

sebesar D_0 , maka nilai intrinsik harga saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$P_0 = D_0/(1+k) + D_0/(1+k)^2 + \dots + D_0/(1+k)^\infty = D_0/k$$

dimana:

P_0 = nilai intrinsik harga saham

D_0 = deviden konstan

k = suku bunga diskonto

Kasus deviden konstan umumnya dilakukan untuk menilai saham preferen karena deviden saham preferen biasanya adalah konstan yang umumnya dinyatakan dalam persentase dari nilai nominalnya.

c. Pertumbuhan Deviden yang Konstan

Bentuk lain dari model diskonto deviden adalah untuk kasus deviden yang bertumbuh secara konstan yaitu dengan pertumbuhan sebesar g . Jika deviden periode awal adalah D_0 , maka deviden periode kesatu adalah $D_0(1+g)$ dan periode kedua adalah sebesar $D_0(1+g)(1+g)$ atau $D_0(1+g)^2$ dan seterusnya. Untuk kasus pembayaran deviden yang bertumbuh secara konstan ini, rumus nilai instrisik saham sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$P_0 = D_0(1+g)/(1+k) + D_0(1+g)^2/(1+k)^2 + \dots + D_0(1+g)^\infty/(1+k)^\infty \\ = D_1/(k-g)$$

dimana:

P_0 = nilai intrinsik harga saham

D_0 = deviden konstan

g = tingkat pertumbuhan deviden

k = suku bunga diskonto

Rumus ini juga dikenal dengan model Gordon karena Myron J. Gordon merupakan orang yang mengembangkan dan mengenalkan model ini (Jogiyanto, 2004). Asumsi dasar dari model ini adalah k harus lebih besar dari g . Jika k lebih kecil dari g , maka nilai intrinsik saham menjadi negatif yang merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham. Demikian juga jika nilai k sama dengan g , maka $(k - g)$ akan sama dengan nol dan akibatnya nilai intrinsik saham akan sangat besar sekali bernilai tak berhingga yang juga merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen ini dipilih setelah mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Menurut Agus Sartono (1998) ada beberapa faktor yang harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen:

1. Kebutuhan dana perusahaan. Kebutuhan dana merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Faktor-faktor yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen diantaranya

adalah aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa yang akan datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan dan pola pengurangan utang.

2. Likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden, sebab deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan menguntungkan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya. Oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.
3. Kemampuan meminjam. Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar deviden.
4. Keadaan pemegang saham. Jika perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui deviden yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan pajak tinggi dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan

dividen *payout* yang rendah. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas Dividen. Bagi para investor, stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen *payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang tinggi daripada saham yang membayar devidennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

Kebijakan dividen sampai saat ini masih menjadi perdebatan berkisar, apakah dividen dapat dikatakan sebagai berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*) bagi para pemegang saham atau investor. Dengan kata lain, apakah dividen itu dijadikan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang. Paling tidak ada tiga pandangan mengenai kebijakan dividen ini (Jogiyanto, 2000), yaitu (1) Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijaksanaan dividen adalah tidak relevan karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modalnya. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi asetnya, bukan pada berapa laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang tidak dibagi. Oleh karenanya, menurut Modigliani dan Miller, tidak akan pernah ada kebijakan dividen optimal, (2) Gordon dan Litnert dengan teorinya *bird in the hand*, berpendapat bahwa dividen lebih baik daripada *capital gain*, karena dividen yang dibagi kurang

berisiko lagi. Oleh karenanya, perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran deviden yang tinggi dan menawarkan deviden *yield* yang tinggi agar dapat memaksimalkan harga sahamnya, dan (3) Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa investor lebih menyukai *retained earnings* daripada deviden karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. Teori ini menyarankan agar perusahaan seharusnya membayar deviden yang rendah jika ingin memaksimalkan harga sahamnya.

Selain teori tersebut, teori *signalling* dan *contracting* dapat juga digunakan untuk menjelaskan masalah deviden (Tandelilin, 2001). Kedua teori ini bertentangan dalam menjelaskan manfaat kebijakan deviden. Teori *signalling* menganggap bahwa informasi deviden dapat berarti *good news* bagi investor karena perusahaan mempunyai *free cash flow* dari hasil operasi perusahaan yang akan dibagi, sementara teori *contracting* menganggap informasi tersebut adalah *bad news* karena menunjukkan ketidakmampuan manajemen melakukan reinvestasi atas adanya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Dua asumsi yang mendasari *divident signalling theory*, yaitu 1. manajemen perusahaan merasa enggan untuk merubah kebijaksanaan deviden. Karena itu pembagian deviden yang dilakukan oleh manajemen dirasakan oleh investor sebagai suatu signal bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang. 2. kedalaman informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen adalah berbeda. Manajer memiliki informasi yang lebih mendalam tentang kondisi

Trijono dan Jogiyanto (2000) menguji komponen total arus kas terhadap return sekuritas. Hasil penelitian memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas yaitu aliran kas operasi, investasi dan pendanaan seperti yang diisyaratkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap return sekuritas.

Dian dan Kusuma (2003) meneliti nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi. Tujuan penelitian untuk menyelidiki kandungan informasi pada laba dan arus kas operasi. Hasil studi menunjukkan bahwa adanya kandungan informasi aliran kas dari arus kas operasi diluar laba, tetapi gagal menunjukkan kandungan laba diluar arus kas operasi.

Habbe (2003) meneliti kandungan informasi perubahan deviden mengenai profitabilitas masa mendatang. Hasil penelitian menemukan bahwa perubahan deviden menyediakan informasi mengenai perubahan laba dalam tahun berikutnya. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa perubahan deviden secara positif berhubungan terhadap perubahan laba untuk satu tahun ke depan.

Ferry dan Wati (2004) menjelaskan pengaruh kandungan informasi laba akuntansi, arus kas total dan komponen arus kas dengan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba akuntansi memberi pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan arus kas total memberi pengaruh negatif terhadap harga saham.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997), Triyono (1998), Triyono dan Jogyanto (2000), Dian dan Kusuma (2003), Habbe (2003) serta Ferry dan Wati (2004) serta mengembangkan penelitian ini dengan tidak hanya menguji kandungan informasi pada laba dan arus kas operasi tetapi juga kandungan informasi pada deviden terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan sebelumnya lebih banyak menguji kandungan informasi laba dan arus kas terhadap return saham atau kandungan informasi deviden terhadap return saham, sedangkan penelitian ini menguji kandungan laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return*.

2.1.7. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori serta penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian ini sebagai berikut:

H_{O1}: Laba tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

H_{A1}: Laba mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

H_{O2}: Arus kas operasi tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

H_{A2}: Arus kas operasi mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

H₀₃: Deviden tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

H_{A3}: Deviden mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.



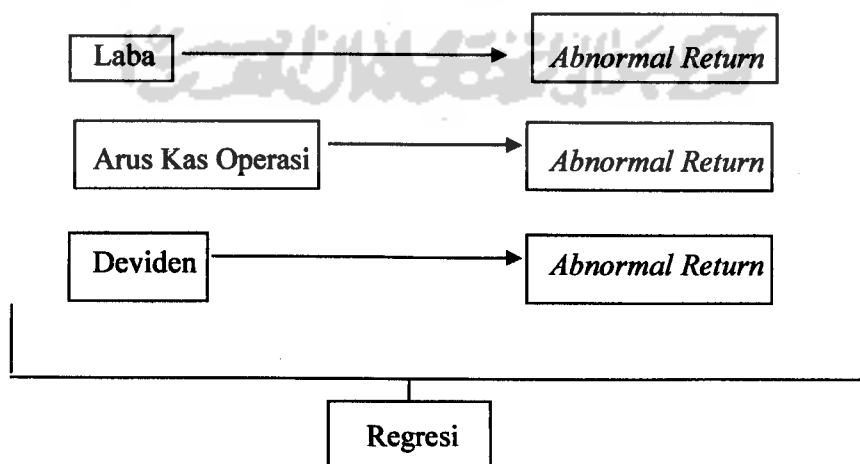
BAB III

METODE PENELITIAN

Pada metodologi penelitian ini mencakup desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, data dan sumber data, variabel penelitian dan pengukurannya serta analisis data. Adapun paparan untuk cakupan metodologi penelitian adalah sebagai berikut.

3.1. Desain Penelitian

Pengaruh kandungan informasi laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return* ini mencakup variabel-variabel laba, arus kas operasi dan deviden. Desain penelitian ini untuk melihat pengaruh laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return*. Secara skematis, desain penelitian untuk menggambarkan alur permasalahan dan jawaban yang diharapkan serta model pengujiannya dapat digambar sebagai berikut.



return pasar. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*).

4. Data tanggal publikasi laporan keuangan. Data ini digunakan untuk menghitung *abnormal return* tahunan saham di sekitar tanggal pengumuman.

Pengumpulan data tersebut diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal FE UII, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research* dan *web site* pasar modal Indonesia.

3.4. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel-variabel yang dijadikan penelitian dan pengukuran ini terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah *abnormal return* tahunan, sedangkan variabel independen adalah laba, arus kas operasi dan deviden. *Abnormal Return* tahunan dihitung dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). Rumus untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

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

dimana:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

Abnormal return tahunan dihitung dengan mengkumulatikan *abnormal return* bulanan selama dua belas bulan, yaitu sembilan bulan sebelum sampai dengan tiga bulan setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Rumus untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

$$ARTN_{i,t} = \sum RTN_{i,a}$$

dimana:

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t yang diakumulasi dari *return* tidak normal (RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t.

$RTN_{i,a}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

Penghitungan *return* abnormal tahunan ini didasarkan pada penelitian Dian dan Kusuma (2003). Laba yang digunakan adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation*. Arus kas operasi yang digunakan adalah arus kas operasi perusahaan yang dijadikan sampel. Deviden dihitung dengan pembayaran deviden oleh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

β_1, β_2 dan β_3 = koefisien variabel independen

ART_{it} = *abnormal return* tahunan perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔAKO = perubahan arus kas operasi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔDiv_{it} = perubahan deviden perusahaan i pada periode (tahun) t

ΔLAK = perubahan laba akuntansi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ε_{it1} dan ε_{it2} = variabel gangguan (*error term*) persamaan regresi 1a dan 1b.

Laba dikatakan mempunyai nilai tambah kandungan informasi jika variabel perubahan laba (ΔLAK) pada persamaan (1b) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (1a).

Model empiris kedua digunakan untuk menguji nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi. Untuk melihat nilai tambah kandungan arus kas operasi, digunakan dua persamaan regresi. Persamaan regresi tersebut dirumuskan sebagai berikut.

$$ART_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta LAK_{it} + \beta_2 \Delta Div_{it} + \varepsilon_{it1} \dots\dots\dots (2a)$$

$$\varepsilon_{it1} = \alpha_0 + \beta_3 \Delta AKO_{it} + \varepsilon_{it2} \dots\dots\dots (2b)$$

Dalam hal ini,

α_0 = koefisien konstanta

β_1, β_2 dan β_3 = koefisien variabel independen

ART_{it} = *abnormal return* tahunan perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔLAK = perubahan laba akuntansi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔDiv_{it} = perubahan deviden perusahaan i pada periode (tahun) t

ΔAKO = perubahan arus kas operasi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ε_{it1} dan ε_{it2} = variabel gangguan (*error term*) persamaan regresi 2a dan 2b.

Arus kas operasi dikatakan mempunyai nilai tambah kandungan informasi jika variabel perubahan arus kas operasi (ΔAKO) pada persamaan (2b) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (2a).

Model empiris ketiga digunakan untuk menguji nilai tambah kandungan informasi deviden. Untuk melihat nilai tambah kandungan deviden, digunakan dua persamaan regresi. Persamaan regresi tersebut dirumuskan sebagai berikut.

$$ART_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta LAK_{it} + \beta_2 \Delta AKO_{it} + \varepsilon_{it1} \dots \dots \dots (3a)$$

$$\varepsilon_{it1} = \alpha_0 + \beta_3 \Delta Div_{it} + \varepsilon_{it2} \dots \dots \dots (3b)$$

Dalam hal ini,

α_0 = koefisien konstanta

β_1, β_2 dan β_3 = koefisien variabel independen

ART_{it} = *abnormal return* tahunan perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔLAK = perubahan laba akuntansi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔAKO = perubahan arus kas operasi perusahaan i pada periode (tahun) t.

ΔDiv_{it} = perubahan deviden perusahaan i pada periode (tahun) t

ε_{it1} dan ε_{it2} = variabel gangguan (*error term*) persamaan regresi 3a dan 3b.

Deviden dikatakan mempunyai nilai tambah kandungan informasi jika variabel perubahan deviden (ΔDiv) pada persamaan (3b) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (3a).

Model regresi parsial yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterapkan apabila asumsi-asumsi berikut ini dapat terpenuhi. Asumsi-asumsi tersebut meliputi data terdistribusi secara normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi kesamaan antara *variance* dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Untuk memenuhi asumsi-asumsi tersebut, maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji otokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Adapun paparan dari uji asumsi klasik sebagai berikut:

1. Uji Normalitas. Normalitas adalah data pada penelitian terletak pada sebaran daerah tertentu. Ini berarti suatu data dikatakan normalitas bila tidak ada data diluar sebaran daerah tersebut. Uji normalitas dilakukan dengan pengujian non parametrik, yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini dilakukan dengan menguji normalitas dari nilai residu, bila nilai residu signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dapat dikatakan normal.
2. Uji Multikolinearitas. Multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinearitas sempurna (*perfect multikolinearitas*). Variabel-variabel dikatakan orthogonal jika variabel-variabel tersebut tidak berkorelasi. Dalam penelitian, jarang ditemui kedua kasus ekstrim semacam itu. Pada kebanyakan kasus, biasanya terdapat beberapa derajat

interkorelasi di antara variabel-variabel bebas yang disebabkan saling tergantungnya berbagai variabel ekonomi sepanjang waktu.

Masalah multikolinearitas bisa timbul karena berbagai sebab. Pertama, karena sifat-sifat yang terkandung dalam kebanyakan variabel ekonomi berubah-ubah bersama-sama sepanjang tahun. Besaran-besaran ekonomi dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama. Oleh karena itu, sekali faktor-faktor yang mempengaruhi itu menjadi operatif, maka seluruh variabel akan cenderung berubah dalam satu arah.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada data sampel, maka dilakukan pengujian. Pengujian multikolinearitas dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang tidak melebihi angka 10 atau *tolerance value* atau *condition index* tidak melebihi angka 10.

3. Uji Heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas adalah seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau variannya tidak konstan. Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varians yang sama atau homoskedastisitas. Ada tidaknya heteroskedastisitas dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel dapat diketahui dari nilai signifikansi pada nilai absolut residu. Jika nilai absolut residu signifikan secara statistik, yaitu α kurang dari 5 persen ($\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diberlakukan sebagai dependen variabel, maka variabel independen menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Bila nilai absolut residu yaitu α lebih besar dari

5% ($> \alpha = 5\%$), maka variabel independent terbebas dari adanya heteroskedastisitas.

4. Uji Otokorelasi. Otokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtun waktu atau *time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross-sectional data*). Otokorelasi dalam sampel runtun waktu menunjukkan kecenderungan sekuler atau perubahan jangka panjang sepanjang waktu. Fluktuasi siklis juga memperlihatkan keteraturan pengamatan variabel yang berurutan sepanjang waktu dan menjadi penyebab otokorelasi.

Otokorelasi juga bisa diakibatkan oleh adanya bias spesifikasi, misalnya karena dikeluarkannya variabel-variabel yang benar dari persamaan regresi atau karena asumsi yang salah mengenai bentuk fungsional model regresi.

Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya otokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Secara spesifik, untuk uji *Durbin-Watson* dua sisi untuk mengetahui ada tidaknya otokorelasi dapat dinyatakan sebagai berikut ini:

- a. Jika perhitungan nilai *Durbin-Watson* (d) lebih kecil daripada batas bawah (d_L) atau lebih besar daripada ($4 - d_L$), maka hipotesis nol ditolak, dengan pilihan pada alternatif yang berarti terdapat otokorelasi.

- b. Jika perhitungan nilai *Durbin-Watson* (d) terletak antara batas atas (d_U) dan $(4 - d_U)$, maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada otokorelasi.
- c. Namun jika perhitungan nilai *Durbin-Watson* (d) terletak antara batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U) atau di antara $(4 - d_U)$ dan $(4 - d_L)$, maka uji *Durbin-Watson* tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*). Untuk nilai-nilai ini, tidak dapat disimpulkan ada tidaknya otokorelasi di antara faktor-faktor gangguan.



BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Sampel perusahaan yang diambil pada penelitian ini sebanyak 28 perusahaan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan selama periode 2001 sampai 2004. Daftar perusahaan beserta variabel independen yaitu laba per lembar saham, arus kas operasi per lembar saham dan deviden serta variabel dependen yaitu *abnormal return* terdapat pada lampiran 1 halaman 56 - 59. Pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini menggunakan *pooling* data yaitu penggabungan dari data *time series* dan *cross sectional*. Hal ini berimplikasi pada analisis data yang dilakukan yakni adanya pemisahan analisis terhadap variabel-variabel independen yang digunakan. Analisis yang dilakukan pada penelitian ini berupa uji asumsi klasik, analisis deskriptif dan regresi linear.

4.1. Uji Asumsi Klasik

Hasil dari regresi parsial akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias apabila memenuhi beberapa asumsi. Asumsi-asumsi tersebut adalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Adapun pengujian asumsi klasik dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas. Untuk menguji normalitas dengan menggunakan uji non parametrik yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini dengan membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap α sebesar 5%. Apabila signifikansinya lebih besar dari 5% berarti data berdistribusi normal. Dari pengujian yang dilakukan terhadap nilai residual *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 2,536 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi sebesar 0% yang lebih besar dari α sebesar 5%, maka variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Tetapi dengan mengacu *rule of thumb* dimana data pada penelitian yang melebihi dari 30 dianggap data tersebut berdistribusi normal (Netter et. Al, 1993). Data pada penelitian ini terdiri dari 28 perusahaan manufaktur selama 4 tahun sehingga jumlah data keseluruhan sebanyak 112 data. Dengan jumlah data sebanyak 112 yang melebihi dari 30, maka data pada penelitian ini dapat dianggap berdistribusi normal. Pengujian mengenai normalitas data dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 62.

2. Uji Multikolinearitas

Model regresi berganda harus terbebas dari multikolinearitas untuk setiap variabel independennya. Identifikasi keberadaan multikolinearitas ini dapat didasarkan pada nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 10% dan nilai VIF 10. Hasil perhitungan nilai *tolerance* memperlihatkan bahwa

masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen tidak memiliki nilai yang lebih dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen. Pengujian mengenai multikolinearitas dapat dilihat pada lampiran 4 halaman 61.

3. Uji Otokorelasi

Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya otokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hasil pengujian *Durbin-Watson* menunjukkan nilai 2,020. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* dengan data sebanyak 112 dan jumlah variabel sebanyak 4 buah, maka nilai batas bawah (dl) adalah 1,679 dan nilai batas (du) atas sebesar 1,711. Data dikatakan tidak terjadi otokorelasi bila nilai hasil perhitungan terletak diantara batas atas (du) adalah 1,711 dan $4 - du$ adalah 2,289. Nilai hasil perhitungan adalah 2,020, nilai ini terletak di antara du dan $4 - du$ atau terletak di antara 1,711 dan 2,289. Untuk itu data pada penelitian ini terbebas dari adanya otokorelasi. Pengujian mengenai otokorelasi dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 60.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi ini dilakukan dengan Uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolut dari residual sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen yang diteliti. Pengujian ini dengan

membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap α sebesar 5%. Apabila signifikansinya lebih besar dari 5% berarti tidak mengandung heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan terhadap nilai residual absolut didapat nilai sebesar 5,1%. Dengan nilai signifikansi sebesar 5,1% yang lebih besar sedikit dari α sebesar 5%, maka dapat dikatakan variabel-variabel tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Pengujian mengenai heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 62.

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan di atas menghasilkan nilai yang dapat menyimpulkan bahwa model regresi yang menunjukkan hubungan antara *abnormal return* sebagai variabel dependen dengan laba per lembar saham, arus kas per lembar saham dan deviden sebagai variabel independen telah memenuhi asumsi klasik yang diajukan sehingga model regresi tersebut merupakan alat prediksi yang baik dan tidak bias.

4.2. Analisis Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk menghitung nilai minimum, maksimum, *mean* dan deviasi standar pada variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada masing-masing variabel yang diteliti seperti yang ada pada lampiran 2 halaman 60, maka diperoleh hasil sebagaimana tercantum dalam tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1.

Deskripsi Hasil Perhitungan Variabel

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
<i>Abnormal return</i>	112	-0,132	0,287	0,004	0,524
Laba per lembar saham	112	-0,999	15,414	0,451	2,244
Arus Kas per lembar saham	112	-0,999	13,791	0,372	1,821
Deviden	112	-0,999	1399	20,326	150,889

4.2.1. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel adalah 0,004 dengan deviasi standar sebesar 0,542. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan mempunyai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya sebesar 0,004 atau mempunyai *abnormal return* positif sebesar 0,004. Perusahaan yang memiliki *abnormal return* tertinggi adalah PT. Unggul Indah Cahaya pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,287. Ini menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan ini mempunyai kelebihan dari *return* sesungguhnya sebesar 0,287 atau *abnormal return* positif sebesar 0,287. Perusahaan yang memiliki *abnormal return* terendah adalah PT. Ekadharma Tape Industri pada tahun 2001 yaitu sebesar -0,132. Ini menunjukkan

bahwa *abnormal return* perusahaan ini mempunyai kelebihan dari return sesungguhnya sebesar -0,132 atau *abnormal return* negatif sebesar 0,132.

4.2.2. Laba per lembar saham

Laba per lembar saham adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation* per lembar saham. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan rata-rata laba per lembar saham perusahaan sampel adalah 0,451 dengan deviasi standar sebesar 2,244. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan mempunyai laba per lembar saham sebesar 0,451. Perusahaan yang mempunyai laba per lembar saham tertinggi adalah PT. Asahimas Flat Glass pada tahun 2001 yaitu sebesar 15,414. Ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut sebesar 15,414 per lembar saham. Perusahaan yang mempunyai laba per lembar saham terendah adalah PT. Aqua Golden Mississippi pada tahun 2002 yaitu sebesar -0,999. Ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah sebesar -0,999 per lembar saham.

4.2.3. Arus kas per lembar saham

Arus kas per lembar saham merupakan arus kas operasi per lembar saham. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan rata-rata arus kas per lembar saham perusahaan sampel adalah 0,372 dengan deviasi standar sebesar 1,821. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan mempunyai arus kas per lembar saham sebesar 0,372. Perusahaan yang mempunyai arus kas per lembar saham tertinggi adalah PT. Tembaga Mulia Semanan pada tahun 2003 yaitu sebesar 13,791. Ini menunjukkan bahwa

4.3. Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh kandungan informasi laba, arus kas operasi dan deviden terhadap *abnormal return*. Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui kandungan informasi laba yaitu dengan meregresikan laba dengan residu yang diperoleh dari hasil regresi antara *abnormal return* dengan arus kas operasi dan deviden. Hasil pengujian antara laba dengan residu dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 63 dan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.2.
Pengujian Kandungan Informasi Laba

	Koefisien	Koefisien Standar (β)	t- hitung	t-tabel
Laba per lembar saham	0,004	0,155	1,645 sig. 0,103	1,980 sig. 0,05
Konstanta = -0,002				

Variabel Dependen = residu

Berdasarkan hasil uji regresi antara laba dan residu pada tabel 4.2. maka laba dapat dikatakan mengandung informasi bila hasil pengujian antara laba dan residu yang diperoleh dari pengujian antara *abnormal return* dengan arus kas operasi dan deviden mempunyai nilai signifikansi. Berdasarkan tabel 4.2. tersebut nilai t-hitung sebesar 1,645 dengan signifikansi 0,103, sedangkan nilai t-tabel adalah sebesar 1,980 dengan signifikansi 0,000. Hasil pengujian regresi dikatakan berpengaruh secara signifikan bila nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,005. Bila nilai

t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hasil pengujian regresi dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan. Pada tabel 4.2. tersebut nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan laba tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Triyono (1998) dan Dian dan Kusuma (2003) bahwa laba tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*. Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997), Triyono dan Jogiyanto (2000), Ferry dan Wati (2004) bahwa laba mempunyai kandungan terhadap *abnormal return*. Perbedaan ini dikarenakan perbedaan data sampel yang digunakan, waktu penelitian serta periode penelitian.

Untuk mengetahui kandungan informasi arus kas dilakukan pengujian dengan meregresikan antara arus kas dengan residu yang diperoleh dari pengujian regresi antara *abnormal return* dengan laba dan deviden. Hasil pengujian antara arus kas dengan residu dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 64 dan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.3.

Pengujian Kandungan Informasi Arus Kas

	Koefisien	Koefisien Standar (β)	t- hitung	t-tabel
Arus kas per lembar saham	-0,002	-0,07	0,736 sig. 0,463	1,980 sig. 0,05
Konstanta = 0,001				

Variabel Dependen $\Rightarrow$ residu

Berdasarkan hasil uji regresi antara arus kas dan residu pada tabel 4.3. maka arus kas dapat dikatakan mengandung informasi bila hasil pengujian antara arus kas dan residu yang diperoleh dari pengujian antara *abnormal return* dengan laba dan deviden mempunyai nilai signifikansi. Berdasarkan tabel 4.3. tersebut nilai t-hitung sebesar 0,736 dengan signifikansi 0,463, sedangkan nilai t-tabel adalah sebesar 1,980 dengan signifikansi 0,000. Hasil pengujian regresi dikatakan berpengaruh secara signifikan bila nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,005. Bila nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hasil pengujian regresi dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan. Pada tabel 4.3. tersebut nilai t-hitung jauh lebih kecil dari nilai t-tabel dan nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997) dan Triyono (1998) bahwa arus kas tidak mempunyai

kandungan informasi terhadap *abnormal return*. Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogyanto (2000), Dian dan Kusuma (2003) serta Ferry dan Wati (2004) bahwa arus kas mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*. Perbedaan ini dikarenakan perbedaan data sampel yang digunakan, waktu penelitian serta periode penelitian.

Untuk mengetahui kandungan informasi deviden dilakukan pengujian dengan meregresikan antara deviden dengan residu yang diperoleh dari pengujian regresi antara *abnormal return* dengan laba dan arus kas. Hasil pengujian antara deviden dengan residu dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 64 dan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4.

Pengujian Kandungan Informasi Deviden

	Koefisien	Koefisien Standar (β)	t- hitung	t-tabel
Arus kas per lembar saham	-0,00001	-0,039	0,409 sig. 0,683	1,980 sig. 0,05
Konstanta = 0,000				

Variabel Dependen = residu

Berdasarkan hasil uji regresi antara deviden dan residu pada tabel 4.4. maka deviden dapat dikatakan mengandung informasi bila hasil pengujian antara deviden dan residu yang diperoleh dari pengujian antara *abnormal return* dengan laba dan arus kas mempunyai nilai signifikansi. Berdasarkan tabel 4.4. tersebut nilai t-hitung sebesar 0,409 dengan

signifikansi 0,683, sedangkan nilai t-tabel adalah sebesar 1,980 dengan signifikansi 0,000. Hasil pengujian regresi dikatakan berpengaruh secara signifikan bila nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,005. Bila nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hasil pengujian regresi dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan. Pada tabel 4.4. tersebut nilai t-hitung jauh lebih kecil dari nilai t-tabel dan nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan deviden tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Habbe (2003) serta Ferry dan Wato (2004) bahwa deviden mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*. Perbedaan ini dikarenakan perbedaan data sampel yang digunakan, waktu penelitian, periode penelitian serta kondisi pasar modal yang berbeda.

Dengan demikian dari hasil pengujian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa laba, arus kas operasi dan deviden tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan perumusan dan tujuan masalah serta hipotesis penelitian ini, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel adalah 0,004. Ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan mempunyai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya sebesar 0,004 atau mempunyai *abnormal return* positif sebesar 0,004.
2. Nilai deviasi standar untuk deviden yang cukup besar yaitu 150,889. Ini dikarenakan ada perusahaan yang mempunyai nilai deviden minus tetapi ada perusahaan lain yang mempunyai nilai deviden yang cukup besar.
3. Pengujian dengan regresi menunjukkan hasil bahwa laba, arus kas dan deviden tidak mempunyai kandungan informasi terhadap *abnormal return*.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diambil, maka saran untuk penelitian ini adalah:

1. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambah data perusahaan sampel tidak hanya dari perusahaan manufaktur saja dan periode penelitian.
2. Data untuk deviden perusahaan sampel pada penelitian selanjutnya diambil yang tidak mempunyai selisih yang cukup besar karena akan mempengaruhi hasil dari penelitian.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hamid, Habbe, 2003, Tambahan Kandungan Informasi Perubahan Dividen Tentang Profitabilitas Perusahaan Dimasa yang Akan Datang, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 2003.
- Baridwan, Zaki, 1997, Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 12, No. 2, Hal. 1 – 13.
- Cooper, Donald R and Schindler, Pamela S, 2001, Business Research Methods, Seventh Edition, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Dian, Poppy dan Kusuma, Indra, 2003, Nilai Tambah kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 2003.
- Financial Accounting Standard Board, 1987. Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1.
- Financial Accounting Standard Board, 1987. Statement of Cash Flows (Statement of Financial Accounting Standard No. 95)
- Ferry dan Erni Eka Wati, 2004, Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar, Bali, 2004.
- Gujarati, Damodar, 2000, Basic Econometrics, International Edition, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Hartono, Jogyanto., 1998. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 1999. Standar Akuntansi Keuangan, Buku Satu, Penerbit Salemba, Jakarta.
- Netter, John, 1993, Applied Statistic, Fourth Edition, Prentice-Hall International, Simon and Schuster, Inc.
- Santoso, Singgih, 2001, SPSS Versi 10, Cetakan Pertama, PT. Elex Media Komputindo.
- _____, 2002, SPSS Statistik Multivariat, Cetakan Kedua, PT. Elex Media Komputindo.

Lampiran 1. Sampel Nama Perusahaan Beserta Variabel-variabel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan	Abnormal	Devien ^a	Arus Kas	Labat	Residu 1	Residu 2	Residu 3	Residu 4	Residu 5
ACAP	PT. Andhi Candra Automotive	-0.03176	-0.27778	-0.39565	-0.29316	-0.03489	0.03	-0.0372	-0.03342	-0.03468
AMFG	PT. Asahimas Flat Glass	0.16775	0.590909	-0.16776	15.41379	0.12764	0.13	0.18271	0.13002	0.12935
AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi	-0.03176	0.376	0.28453	0.376919	-0.03591	0.04	-0.03604	-0.0357	-0.03564
ARNA	PT. Arwana Citramulia	0.03074	0	0.070622	-0.10526	0.02797	0.03	0.02612	0.02852	0.02819
ASGR	PT. Astra Graphia	-0.04546	0	0.125414	1.75	-0.05492	0.05	-0.04998	-0.05432	-0.05452
AUTO	PT. Astra Otopart	-0.03176	0.307692	1.153991	0.005865	-0.03277	0.03	-0.03447	-0.03437	-0.03254
BATA	PT. Sepatu Bata	-0.00235	-0.23333	-0.19047	-0.23802	-0.00516	0.01	-0.00743	-0.0041	-0.00495
DLTA	PT. Delta Diakarta	-0.03176	0	-0.17554	0.005386	-0.03543	0.04	-0.03681	-0.03437	-0.0352
DNKS	PT. Dentkos Laboratories	-0.02077	0	0.667133	0.575758	-0.02485	0.02	-0.02434	-0.02543	-0.02456
EKAD	PT. Ekadharma Tape Industri	-0.13176	-0.16667	0.074443	0.044776	-0.13508	0.14	-0.13638	-0.13452	-0.13484
GDYR	PT. Goodyear Indonesia	-0.03176	0.25	2.600217	0.297203	-0.03095	0.03	-0.03193	-0.03542	-0.03069
GGRM	PT. Gudang Garam	0.01041	0	0.019068	0	0.00715	0.01	0.0057	0.00781	0.00738
HMSP	PT. Hartaya Mandala Sampoerna	-0.01589	1	0.028138	0.75	-0.02187	0.02	-0.02058	-0.02116	-0.02158
INCI	PT. Intan Wijaya Internasional	-0.01926	-0.8	-0.57621	-0.83429	-0.02067	0.02	-0.02503	-0.01888	-0.02051
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	-0.03176	0.12	-0.09908	0.04878	-0.03543	0.04	-0.03668	-0.03453	-0.0352
KAEF	PT. Kimia Farma	-0.00795	-0.82155	-0.52073	-0.86667	-0.00986	0.01	-0.01362	-0.00817	-0.00968
LION	PT. Lion Metal Works	-0.03176	0.166667	0.498867	0.013333	-0.03411	0.03	-0.03563	-0.0344	-0.03388
LTLs	PT. Lutan Luas	-0.05217	-0.6875	-0.31449	-0.60317	-0.0539	0.05	-0.05747	-0.05262	-0.05372
MERK	PT. Merck	0.10338	-0.99875	-0.27204	-0.33838	0.10076	0.1	0.09815	0.10197	0.10097
MLBI	PT. Multi Bintang	-0.03176	-0.30607	1.981358	-0.25282	-0.03018	0.03	-0.03302	-0.03346	-0.02896
PBRX	PT. Pan Brothers	-0.10493	-0.7	0.455067	-0.11017	-0.10683	0.11	-0.10888	-0.10714	-0.1067
SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing	0.07935	0.666667	0.232341	3.515152	0.06394	0.06	0.07502	0.06419	0.0642
SMSM	PT. Selamat Sempurna	-0.03176	0.666667	-0.84411	-0.85238	-0.03361	0.03	-0.03789	-0.0313	-0.03348
TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan	-0.03176	0	-0.90549	0.086174	-0.03719	0.04	-0.0381	-0.03466	-0.03685
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific	-0.03939	0	0.134159	-0.00142	-0.04242	0.04	-0.0439	-0.04198	-0.04219
TURI	PT. Tunas Ridean	0.01475	0.454545	0.053579	-0.07018	0.01182	0.01	0.0101	0.01241	0.01204
UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya	-0.03176	8.275982	2.33692	3.265306	-0.04225	0.04	-0.03233	-0.04593	-0.04181

UNVR	PT. Unilever Indonesia	-0.03176	0.428571	0.120172	0.10337	-0.03518	0.04	-0.03629	-0.03472	-0.03496
ACAP	PT. Andri Candra Automotive	0.00155	0.923077	0.306584	0.214286	-0.00181	0	-0.00285	-0.0018	-0.00167
AMFG	PT. Asahimas Flat Glass	0.17933	0.142857	-0.01613	-0.21008	0.17877	0.18	0.17455	0.17749	0.17697
AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi	0.00155	-0.06977	-0.07182	-0.06112	-0.00167	0	-0.00332	-0.00083	-0.00144
ARNA	PT. Arwana Citramulia	0.05418	0.6	0.160843	0.352841	0.04982	0.05	0.04972	0.05033	0.05017
ASGR	PT. Astra Graphia	-0.03354	0.080909	-0.14535	-0.70909	-0.03453	0.03	-0.03854	-0.0336	-0.03437
AUTO	PT. Astra Otopart	0.01973	-0.41176	-0.15151	-0.20408	0.01687	0.02	0.01472	0.01786	0.01709
BATA	PT. Sepatu Bata	0.00155	-0.47826	-0.2552	-0.25689	-0.00132	0	-0.00385	-0.00013	-0.00111
DLTA	PT. Delta Diakarta	0.00155	-0.125	-0.10283	-0.14929	-0.00141	0	-0.00338	-0.00051	-0.00119
DNKS	PT. Dankos Laboratories	-0.07108	-0.5	0.120314	0.355769	-0.01517	0.02	-0.01534	-0.01468	-0.0149
EKAD	PT. Ekadharma Tape Industri	0.00155	-0.88867	-0.23225	-0.30714	-0.0011	0	-0.00361	0.00004	-0.00089
GDYR	PT. Goodyear Indonesia	0.24441	0	-0.06209	-0.02156	0.24107	0.24	0.23956	0.24189	0.24129
GGRM	PT. Gudang Garam	0.03291	0	-0.15189	-0.11889	0.02844	0.03	0.0276	0.03044	0.02968
HMSR	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.07401	1.4	-0.12288	-0.15833	0.07106	0.07	0.06906	0.07199	0.07125
INCI	PT. Inhan Wijaya Internasional	0.00155	1	0.080436	0.62069	-0.00385	0	-0.00305	-0.00325	-0.00357
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	0.00155	0	0.087655	-0.25981	-0.00064	0	-0.00304	-0.00013	-0.00043
KAFF	PT. Kania Farma	0.00155	0.568217	0.45754	0.333333	-0.00205	0	-0.00238	-0.00223	-0.00179
LION	PT. Lion Metal Works	0.00155	0.285714	-0.00186	0.057018	-0.00196	0	-0.0032	-0.00125	-0.00173
LTLs	PT. Lautan Lusa	-0.05108	-0.6	0.12502	-0.6	-0.05194	0.05	-0.05561	-0.05154	-0.05176
MERK	PT. Merck	0.00155	1389	0.333867	0.351287	0.01853	0.02	0.00825	0.01667	-0.0021
MLBI	PT. Muhi Bintang	0.00155	0.079109	-0.13145	0.080689	-0.00223	0	-0.00343	-0.00123	-0.002
PBRX	PT. Pan Brothers	0.00155	-0.68667	-0.94478	-0.82857	-0.00024	0	-0.00486	0.00227	-0.0001
SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing	0.00155	-0.3	-0.18901	-0.75168	0.00062	0	-0.00353	0.00164	0.00078
SMSM	PT. Selamat Sempurna	0.00155	-0.76667	0.064141	0.185648	-0.00234	0	-0.00309	-0.00175	-0.00208
TBMS	PT. Tembaga Mulia Semarang	0.00155	0	-0.32765	-0.62249	-0.00012	0	-0.00377	0.00118	0.00005
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific	0.00155	-0.7875	-0.0102	0.019915	-0.00185	0	-0.00322	-0.00113	-0.00161
TURI	PT. Tunas Ridean	0.00155	-0.25	0.145784	0.113208	-0.00188	0	-0.00284	-0.00145	-0.00163
UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya	0.28728	-0.81784	-0.29708	-0.21531	0.28414	0.28	0.26189	0.28542	0.28436
UNVR	PT. Unilever Indonesia	0.00707	-0.84	-0.86734	-0.86739	0.0052	0.01	0.00079	0.00757	0.00536
ACAP	PT. Andri Candra Automotive	0.00164	0	3.267637	0.470588	0.00315	0	0.00265	-0.00264	0.00343
AMFG	PT. Asahimas Flat Glass	-0.03495	0	0.286492	0.265957	-0.03865	0.04	-0.03819	-0.0385	-0.03839

AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi	0.00164	0	-0.98992	-0.98992	0	0	-0.00486	0.00262	0.00013
ARNA	PT. Arwana Citramulia	0.00164	-0.375	-0.20961	0.217391	-0.00288	0	-0.00348	-0.00174	-0.00262
ASGR	PT. Astra Graphia	-0.01328	0	-0.40734	0.730825	-0.02008	0.02	-0.01875	-0.0185	-0.01978
AUTO	PT. Astra Otopart	-0.01423	0	-0.17749	0.07652	-0.01816	0.02	-0.01929	-0.0171	-0.01793
BATA	PT. Sepatu Bata	0.00164	-0.81687	-0.98944	-0.98934	-0.00001	0	-0.00487	0.00261	0.00013
DLTA	PT. Delta Diakara	0.00164	0	3.116814	-0.64358	0.00693	0.01	0.00238	0.00135	0.00711
DNKS	PT. Dankos Laboratoris	-0.01836	0	-0.07501	0.134752	-0.0223	0.02	-0.02324	-0.02144	-0.02206
EKAD	PT. Ekadharma Tape Industri	0.00164	0	-0.99794	-0.77907	-0.0008	0	-0.00486	0.00183	-0.00085
GDRR	PT. Goodyear Indonesia	0.04331	0	-0.99867	0.890441	0.03562	0.04	0.03681	0.03828	0.03581
GGRM	PT. Gudang Garam	-0.00586	0	-0.53564	0.58682	-0.01218	0.01	-0.01135	-0.01035	-0.0119
HMSR	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.00164	-0.33333	0.230873	0.450479	-0.00285	0	-0.0027	-0.00257	-0.00257
INDI	PT. Indan Wijaya Internasional	0.00164	0	-0.00792	0.425532	-0.00323	0	-0.00312	-0.00248	-0.00286
KAFF	PT. Indofood Sukses Makmur	-0.02868	0	4.472665	2.828125	-0.03338	0.03	-0.02553	-0.04137	-0.03287
LION	PT. Kiria Farma	-0.02162	0.588217	-0.10258	0.8575	-0.02828	0.03	-0.02654	-0.02728	-0.02785
LTLN	PT. Lion Metal Works	0.00164	0	-0.64146	0.878338	-0.00816	0.01	-0.00423	-0.0041	-0.00585
MERK	PT. Lautan Luas	-0.0156	779	0.722159	5.7	-0.02782	0.03	-0.01303	-0.02802	-0.03756
MLBI	PT. Merck	0.00164	0	0	0	-0.00166	0	-0.0031	-0.00096	-0.00143
PBRX	PT. Muli Bhtang	0.00164	-0.71873	0.422435	-0.04344	-0.00087	0	-0.00237	-0.00081	-0.00043
SCCO	PT. Pan Brothers	0.00164	0	8.66244	0.466867	0.01395	0.01	0.01215	-0.00262	0.01424
SMSM	PT. Supreme Cable Manufacturing	0.00164	0	0.324042	0.449054	-0.00286	0	-0.00253	-0.00256	-0.00238
TBMS	PT. Selamat Sempurna	-0.01688	-0.42857	-0.45406	0.189189	-0.02179	0.02	-0.02243	-0.02016	-0.02153
TSPC	PT. Tembaga Mulia Semanan	0.00164	0	13.79135	-0.5127	0.02779	0.03	0.02118	0.00088	0.028
TURI	PT. Tempo Scan Pacific	-0.01503	0	0.322625	0.182469	-0.01839	0.02	-0.01921	-0.01831	-0.01814
UNIC	PT. Tunas Ridean	-0.04598	0	0.772652	0.847458	-0.05084	0.05	-0.04936	-0.05161	-0.05053
UNVR	PT. Unilever Indonesia	0.01659	0	0	0	0.01529	0.02	0.01385	0.01589	0.01552
ACAP	PT. Andri Candra Automotive	-0.01197	-0.125	-0.18344	0.129412	-0.01613	0.02	-0.01706	-0.01503	-0.01589
AMFG	PT. Aeshimas Flat Glass	0.00418	0.368889	2.368934	0.315789	0.00446	0	0.00381	0.00046	0.00473
AQUA	PT. Aquas Golden Mississippi	-0.04026	0.818182	0.051256	15.41379	-0.08992	0.1	-0.04481	-0.09799	-0.09823
ARNA	PT. Arwana Citramulia	0.00418	0.28	-0.99873	-0.99808	0.00254	0	-0.00232	0.00516	0.00267
ASGR	PT. Astra Graphia	0.00927	0	-0.01742	0.473684	0.0342	0.03	0.03449	0.03498	0.03448
		0.00418	0.090909	-0.42986	0.3845	-0.00139	0	-0.00132	0.00021	-0.00112

AUTO	PT. Astra Otopart	0.00418	-0.23077	0.503266	-0.13815	0.00239	0	0.00032	0.00208	0.00281
BATA	PT. Sepatu Bata	0.00418	-0.92667	-0.99906	-0.98806	0.00253	0	-0.00233	0.00515	0.00268
DLTA	PT. Delta Diakarta	0.01112	-0.125	2.045103	-0.69515	0.01445	0.01	0.00997	0.01101	0.01462
DNKS	PT. Danks Laboratoires	0.00418	-0.5	0.727615	1.424242	-0.00289	0	0.00071	-0.00352	-0.00251
EKAD	PT. Ekadharma Tape Industri	-0.01582	-0.88889	-0.9983	-0.84007	-0.01805	0.02	-0.02233	-0.01542	-0.01789
GDYR	PT. Goodyear Indonesia	0.00418	0.25	-0.98552	1.132867	-0.00526	0.01	-0.00232	-0.00246	-0.00492
GGRM	PT. Gudang Garam	0.00418	0	-0.59857	0.386157	-0.00178	0	-0.00162	0.00016	-0.00151
HMSF	PT. Hartaya Mandala Sampurna	-0.01063	2.2	0.110001	1.141509	-0.01786	0.02	-0.01516	-0.01728	-0.01755
INCI	PT. Intan Wijaya Internasional	0.01567	-0.6	-0.54574	-0.61714	0.01353	0.01	0.00996	0.01527	0.01371
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	0.00418	0.12	4.362744	1.987805	0.00232	0	0.00712	-0.00553	0.00275
KAFF	PT. Kamia Farma	0.02918	-0.69388	-0.37311	-0.17444	0.02576	0.03	0.02377	0.0272	0.02599
LION	PT. Lion Metal Works	0.00418	0.5	-0.46359	1.012444	-0.00375	0	-0.00138	-0.00203	-0.00343
LTLS	PT. Lautan Luas	-0.00915	96.5	0.32815	0.063492	-0.01072	0.01	-0.01257	-0.01066	-0.01179
MERK	PT. Merck	0.04054	0.75	-0.02914	-0.10326	0.03757	0.04	0.03575	0.03832	0.03778
MILBI	PT. Multi Bintang	0.00418	-0.78938	2.68345	-0.2419	0.00712	0.01	0.00415	0.00244	0.00734
PBRX	PT. Pan Brothers	0.00418	-0.9	-0.22364	-0.90678	0.00374	0	-0.00097	0.00482	0.0039
SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing	0.00418	0.16667	0.323275	0.624697	-0.00076	0	0.00001	-0.00065	-0.00047
SMSM	PT. Selamat Sempurna	0.00418	-0.77778	-0.80943	-0.78048	0.00195	0	-0.00217	0.0044	0.00211
TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan	0.00418	0	-0.08013	-0.80019	0.00369	0	-0.00067	0.00445	0.00385
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific	0.00418	-0.7875	0.484762	0.214489	0.00105	0	0.00028	0.00081	0.00132
TURI	PT. Tunas Ridean	0.04264	0.090909	1.1399	0.912281	0.03828	0.04	0.0399	0.03678	0.0386
UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya	0.00418	0.689855	1.343305	2.346939	-0.00502	0.01	0.00181	-0.0068	-0.00457
UNVR	PT. Unilever Indonesia	-0.01075	-0.8	-0.88014	-0.83477	-0.01276	0.01	-0.01705	-0.01057	-0.0126

Lamp

Abnorm
Laba pe
Arus Ke
Deviden
Valid N

Lamp

Lampiran 8. Pengujian Kandungan Arus Kas

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.001	.005		.148	.882	-.009	.011				
Arus Kas per Lembar Saham	-.002	.003	-.070	-.736	.463	-.007	.003	-.070	-.070	-.070	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 9. Pengujian Kandungan Dividen

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.000	.005		.055	.956	-.010	.010				
Dividen	-1.336E-05	.000	-.039	-.409	.683	.000	.000	-.039	-.039	-.039	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual