

**Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas
Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Aurelia Savira

Nomor Mahasiswa : 03312334

Program Studi : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2007

Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas

Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Aurelia Savira

Nomor Mahasiswa : 03312334

Program Studi : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2007

**Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas
Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Strata-1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi,

Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Aurelia Savira

Nomor Mahasiswa : 03312334

Program Studi : Akuntansi

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

Yogyakarta, Juli 2007

Penulis,

Aurelia Savira

**Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas
Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham**

Hasil Penelitian

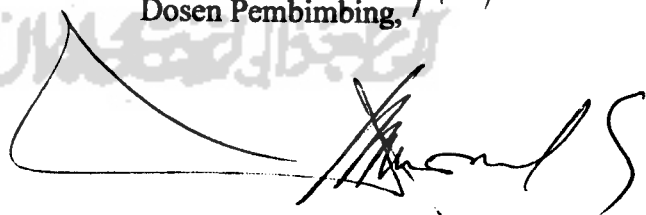
diajukan oleh

Nama : Aurelia Savira
Nomor Mahasiswa : 03312334
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 11/07/07

Dosen Pembimbing,



(Drs. H. Syamsul Hadi, M.Si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi,
Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return
Saham**

Disusun Oleh: AURELIA SAVIRA
Nomor Mahasiswa: 03312334

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 7 Agustus 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Sugeng Indardi, MBA



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

MOTTO

**“Ilmu lebih baik dari harta, karena ilmu akan menjaga kamu dan
semakin berkembang bila dimanfaatkan, sedangkan harta,
kamulah yang menjaganya dan akan habis bila dinafkahkan.”**

(Ali bin Abi Tholib r.a.)

**Dengan ilmu, kehidupan menjadi mudah
Dengan seni, kehidupan menjadi indah
Dengan agama, kehidupan menjadi lebih terarah dan bermakna**

(H. A. Mukti Ali)

**“Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan
kepada Allah dengan sabar dan salat,
sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”**

(Al Baqarah : 153)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT.

atas segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya,

skripsi ini kupersembahkan untuk:

- *Ayah dan Bunda atas do'a, kasih sayang, dukungan, dan nasehat-nasehat yang tiada henti*
- *Kakak-kakakku, yang juga memberikan dukungan dan do'a*
- *Keponakan-keponakanku, yang selalu memberikan keceriaan.*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah penulis panjatkan syukur kehadirat Allah swt. atas segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, serta kesempatan untuk dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham”. Shalawat dan salam juga penulis sampaikan kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW.

Penulis menyadari bahwa dengan bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, maka skripsi ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang mendukung selesainya skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah swt. yang selalu memberikan rahmat, taufik, dan hidayah, serta rizqi-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak Dr. Drs. Edy Suandi Hamid, M.Ec., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia (UII).
3. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
4. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII.

5. Bapak Drs. H. Syamsul Hadi, M.Si., Ak., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dengan penuh kesabaran selama penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi, khususnya program studi akuntansi, yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi UII.
8. Ayah dan Bunda yang selalu memberikan dukungan, do'a, dan nasehat-nasehat yang tiada henti.
9. Kakak-kakak (mas Yusfi, mas Ardan, mbak Rossy, dan mas Nanang), kakak ipar (mbak Lily, mbak Diah, mas Bimo), dan adik sepupuku (Winda) yang juga memberikan dukungan dan do'a.
10. Keponakan-keponakan tercinta (Beby, Livia, Razaq, Ocha, dan Diva), yang selalu memberikan keceriaan.
11. Sahabatku, Dino, terima kasih atas dukungan semangat yang selalu kamu berikan.
12. Sahabat-sahabatku di Jakarta: Arezia, Asti, Neesa, Amrina, dll.
13. Teman-teman yang sering makan bersama: Adit, Nila, Ferry, dll.
14. Mbak Riri, terima kasih atas dukungan dan jurnalnya.
15. Teman-teman satu bimbingan: Frizki, Iin, Dita, Ita, Mouly, Linda (lanjutkan perjuangan kalian dengan semangat dan do'a).
16. Teman-teman kampus: Rida, Nita, Vivi, Nisa, Utha, Agus, Tiwi, Yahya, Nasheer, Hesti, Erna, Winda, Fama, dan teman-teman kampus lainnya.

17. Teman-teman KKN: Inal, Arif, Maila, Adi, Farah, Rizki, Deden, Yani, Qorin, dan Tommy (jangan lupakan dusun cepor ya).
18. Warga kos Pondok Ibani: mbak Jarwi, Lusi, Shelly, Yola, Era, Widya, Helen, Diah, Dian, dll. Serta ibu kos dan bapak kos, yang juga memberikan dukungan.
19. Riky, Put, Hakim, Pipit, Very, Eko, mas tabib Candra, Winas, dan teman-teman lain yang selama ini sering berkomunikasi.
20. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah turut memberi bantuan apapun kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan, khususnya bagi penulis dan pembacanya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Juli 2007

Penulis,

Aurelia Savira

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Abstrak.....	xvii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
1.5. Sistematika Penulisan.....	5
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Periode Jendela atas Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.....	7
2.2. Pengertian Return Saham.....	10
2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham.....	11

2.3.1. Arus Kas Operasi.....	11
2.3.2. Arus Kas Investasi.....	12
2.3.3. Laba.....	14
2.3.4. Ukuran Perusahaan.....	14

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian.....	16
3.2. Data dan Sumber Data.....	16
3.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	17
3.4. Metode Analisa Data.....	19
3.4.1. Teknik Analisis.....	19
3.4.2. Model Penelitian.....	21
3.4.3. Pengujian Hipotesa.....	21

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Deskriptif Statistik.....	23
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	26
4.2.1. Autokorelasi.....	26
4.2.2. Multikolinearitas.....	26
4.2.3. Normalitas.....	27
4.3. Analisis Regresi Berganda.....	28
4.4. Pengujian Hipotesa.....	32
4.4.1. Arus Kas Operasi.....	33
4.4.2. Arus Kas Investasi.....	35
4.4.3. Laba (<i>Net Income</i>).....	38
4.4.4. Ukuran Perusahaan (<i>Total Assets</i>).....	39
4.5. Pembahasan Secara Umum.....	41

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan.....	43
5.2. Keterbatasan.....	44
5.3. Saran.....	44

Daftar Pustaka.....	45
----------------------------	-----------

Lampiran.....	46
----------------------	-----------



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Deskriptif Statistik.....	23
4.2. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	27
4.3. Hasil Uji F.....	29
4.4. P-value Variabel Regresi (Hasil Uji t).....	33



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1. Grafik Signifikansi F.....	30
4.2. Grafik P-value Arus Kas Operasi.....	34
4.3. Grafik P-value Arus Kas Investasi.....	36
4.4. Grafik P-value Laba.....	38
4.5. Grafik P-value Ukuran Perusahaan.....	39



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I. Daftar Nama Perusahaan.....	47
II. Data Laporan Keuangan Tahun 2004.....	48
III. Data Laporan Keuangan Tahun 2005.....	49
IV. Data <i>Abnormal Return</i> (AR) Tahun 2005.....	50
V. Data <i>Abnormal Return</i> (AR) Tahun 2005.....	51
VI. Data <i>Cummulative Abnormal Return</i> (CAR) Tahun 2005.....	52
VII. Data <i>Cummulative Abnormal Return</i> (CAR) Tahun 2006.....	53
VIII. Hasil Regresi Berganda (pada t+3).....	54
IX. Hasil Regresi Berganda (pada t+4).....	55
X. Hasil Regresi Berganda (pada t+5).....	56
XI. Hasil Regresi Berganda (pada t+6).....	57
XII. Hasil Regresi Berganda (pada t+7).....	58
XIII. Hasil Regresi Berganda (pada t+8).....	59
XIV. Hasil Regresi Berganda (pada t+9).....	60

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul “Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham”. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji berapa lama waktu kandungan informasi arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, yang diproksikan dengan CAR. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2005. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan *software Microsoft Excel 2003*.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan periode jendela (*event windows*) dengan periode pengamatan selama 7 hari, yaitu pada hari ke 3 hingga hari ke 9 setelah tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki lama waktu yang berbeda dalam mempengaruhi return saham secara signifikan, kecuali variabel laba (tidak signifikan). Dari penelitian ini dapat diketahui pula bahwa pada hari ke 5, variabel arus kas operasi dan arus kas investasi menunjukkan pengaruh yang paling besar terhadap return saham. Sedangkan variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang paling besar terhadap return saham pada hari ke 4.

Kata kunci: Return Saham, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, Ukuran Perusahaan, Periode Jendela (*Event Windows*).

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam perdagangan pasar modal, return saham merupakan faktor utama yang mendorong investor untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Investor memiliki harapan yang besar untuk memperoleh return (pengembalian atau keuntungan) dari investasinya. Tingkat return saham sering mengalami perubahan bersamaan dengan perubahan yang terjadi pada harga saham. Harga saham bergerak seiring dengan adanya informasi-informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, terutama informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Sehingga adanya informasi-informasi tersebut juga akan berpengaruh terhadap perubahan return saham.

Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, investor banyak menggunakan informasi-informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Informasi-informasi keuangan akan direspon oleh investor apabila informasi tersebut memiliki kandungan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Komponen penting dalam laporan keuangan yang menjadi fokus bagi investor adalah laba dan arus kas. Banyak peneliti yang telah melakukan penelitian terhadap laba dan arus kas. Laba merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Brown (1970) dalam Triyono dan

Jogiyanto (2000) melakukan penelitian tentang dampak laporan laba tahunan pada pasar modal. Hasilnya menunjukkan bahwa laba bersih (*net income*) mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor. Ali (1994) menguji kandungan informasi laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan regresi linear dan non linear. Pada model non linear diperoleh hasil yang menunjukkan adanya hubungan laba, modal kerja operasi, dan arus kas terhadap return saham.

Seperti halnya laba, arus kas juga dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan pada periode tertentu. Selain itu, arus kas juga dapat digunakan dalam menganalisis prospek perusahaan di masa mendatang. Triyono dan Jogiyanto (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam tiga komponen arus kas (arus kas operasi, investasi, dan pendanaan) mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pemisahan komponen arus kas akan memberikan informasi yang lebih spesifik dalam menilai kualitas suatu perusahaan.

Rayburn (1986) dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) memfokuskan penelitian pada arus kas operasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi dan laba akrual memiliki hubungan dengan return saham. Miller dan Rock (1985) dalam Triyono dan Jogiyanto (2000) melakukan pengujian mengenai pengaruh arus kas investasi terhadap return saham. Hasilnya menunjukkan bahwa peningkatan investasi

berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan berpengaruh terhadap return saham pada saat pengumuman investasi baru.

Selain arus kas dan laba, karakteristik perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Karakteristik perusahaan dapat diwakili oleh ukuran perusahaan. Dengan melakukan analisis pada ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui bagaimana kondisi dan potensi perusahaan dalam mengelola kekayaan maupun modal yang dimilikinya. Miswanto dan Suad Husnan (1999) dalam Ninna dan Suhairi (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis. Hasilnya menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap risiko bisnis. Risiko berbanding lurus dengan tingkat return, maka ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap return.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan meneliti kembali mengenai pengaruh kandungan informasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan laba terhadap return saham, ditambah variabel ukuran perusahaan untuk melihat pengaruhnya terhadap return saham. Penelitian mengenai kandungan informasi komponen arus kas dan laba terhadap return saham, telah cukup banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Namun, sebagian besar penelitian terdahulu hanya menggunakan *event windows* (periode jendela) pada $t+5$ atau $t+10$, sehingga analisis pengaruh kandungan informasi tersebut hanya dilakukan pada hari ke 5 atau hari ke 10 setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Dari penelitian pada periode tersebut ($t+5$ atau $t+10$), belum dapat diketahui bagaimana pergerakan pengaruh kandungan informasi tersebut terhadap return saham selama beberapa hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan.

Sehingga tidak dapat diketahui pula, sesungguhnya pada hari ke berapa kandungan informasi tersebut memiliki pengaruh yang paling besar terhadap return saham.

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan 7 hari pengamatan, yaitu pada hari ke 3 ($t+3$) hingga hari ke 9 ($t+9$) setelah tanggal publikasi laporan keuangan, agar dapat mengetahui pada hari ke berapakah informasi-informasi tersebut sangat berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini didasarkan pada pengamatan pengaruh kandungan informasi-informasi tersebut dari hari ke hari secara berurutan (runtut waktu). Oleh karena itu, maka penelitian ini berjudul “Lama Waktu Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah berapa lama informasi arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji berapa lama waktu kandungan informasi arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

- 1) Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu dan bermanfaat dalam menentukan jangka waktu pengaruh informasi keuangan.
- 2) Investor dapat mengetahui kapan informasi-informasi tersebut memiliki pengaruh paling besar terhadap return saham, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
- 3) Sebagai referensi atau bahan acuan untuk pengembangan penelitian selanjutnya, terutama dalam penentuan periode jendela (*event windows*).

1.5. Sistematika Penulisan

Penelitian ini menggunakan sistematika penulisan dengan susunan sebagai berikut :

BAB I: PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai: latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan model empiris sehingga dapat diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

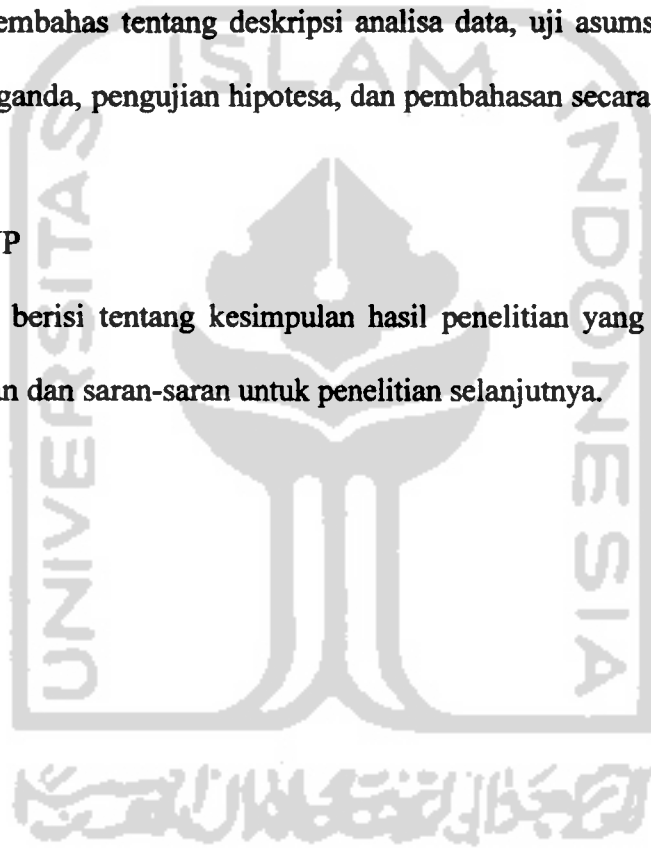
Bab ini meliputi penjelasan tentang objek penelitian, data yang diperlukan dan sumber data, identifikasi dan pengukuran variabel, teknik analisis data, model penelitian, dan pengujian hipotesa.

BAB IV: ANALISIS DATA

Bab ini membahas tentang deskripsi analisa data, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, pengujian hipotesa, dan pembahasan secara umum atas hasil pengujian.

BAB V: PENUTUP

Bagian ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Periode Jendela atas Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Operasi,

Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah penelitian yang meneliti dampak adanya suatu peristiwa tertentu terhadap sesuatu yang dipelajari (Syamsul Hadi, 2006). Studi mengenai kandungan informasi mempelajari adanya dampak atau reaksi pasar terhadap informasi yang dihasilkan oleh suatu peristiwa. Peristiwa tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan yang mempengaruhi banyak orang atau perusahaan itu sendiri. Dalam dunia pasar modal, salah satu peristiwa tersebut adalah adanya publikasi laporan keuangan.

Setiap tahun, perusahaan yang *go public* (terdaftar di bursa efek) harus menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit. Laporan keuangan tersebut menghasilkan banyak informasi yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan (baik secara kuantitatif maupun kualitatif). Informasi-informasi dalam laporan keuangan dapat bermanfaat bagi banyak pihak yang berkepentingan menggunakan informasi tersebut untuk pengambilan suatu keputusan. Investor merupakan salah satu pihak yang memerlukan berbagai informasi dari laporan keuangan.

Ketika laporan keuangan dipublikasikan oleh perusahaan, investor akan bereaksi terhadap informasi yang dihasilkan oleh laporan keuangan. Sehingga adanya

publikasi laporan keuangan dapat berdampak pada tingkat harga saham yang secara langsung merespon informasi-informasi tersebut. Dalam pasar modal yang efisien, harga suatu saham pasti telah mencerminkan seluruh informasi yang berkaitan dengan aktivitas manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Zaenal Arifin, 2005). Dengan adanya perubahan harga saham atas informasi keuangan, hal ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan pada return saham. Bila suatu informasi memiliki kandungan informasi yang membawa berita baik, maka harga saham akan mengalami kenaikan. Hal ini akan meningkatkan ketertarikan investor terhadap saham tersebut, karena investor memiliki harapan yang besar untuk memperoleh keuntungan (return) dari perubahan harga saham tersebut. Dengan demikian, besarnya tingkat return saham dipengaruhi oleh berbagai informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan.

Untuk mengetahui adanya pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan terhadap return saham, penelitian dapat dilakukan pada periode pengamatan tertentu dengan menentukan periode jendela (*event windows*). Suatu informasi akan berpengaruh terhadap sesuatu hal beberapa saat setelah informasi tersebut baru muncul. Oleh karena itu, untuk melihat adanya pengaruh informasi arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan terhadap return saham, penentuan periode jendela sangat berpengaruh pada hasil penelitian. Informasi keuangan perusahaan direspon dengan cepat oleh investor di pasar modal, sehingga penelitian dapat dilakukan selama beberapa hari setelah tanggal publikasi

laporan keuangan setiap perusahaan. Dengan penelitian ini, pengaruh yang dihasilkan oleh informasi arus kas operasi, arus kas investasi, laba, dan ukuran perusahaan terhadap return saham akan membentuk pola tertentu, di mana pola tersebut dapat menggambarkan bagaimana pengaruh informasi tersebut dalam menentukan besarnya return saham. Sehingga dapat diketahui mulai pada hari ke berapa suatu informasi berpengaruh secara signifikan terhadap return saham dan pada hari ke berapa informasi tersebut tidak berpengaruh lagi secara signifikan terhadap return saham. Dari pergerakan pengaruh informasi yang ditunjukkan selama beberapa hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan, dapat diketahui pula sesungguhnya pada hari ke berapakah informasi tersebut memiliki pengaruh yang paling besar terhadap return saham.

Suatu informasi memiliki peranan penting dalam mempengaruhi tingkat return saham hanya pada jangka waktu tertentu. Ketika muncul informasi baru tentang suatu perusahaan, maka harga saham akan spontan berubah mencerminkan adanya informasi baru tersebut (Zaenal Arifin, 2005). Jadi, ketika suatu informasi tidak lagi mempengaruhi tingkat return saham, hal ini mengindikasikan bahwa ada informasi lain yang muncul (yang berkaitan dengan perusahaan) dan informasi tersebut menggantikan peranan informasi lama dalam mempengaruhi return saham. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa suatu informasi memiliki kandungan informasi yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada waktu tertentu, terutama pada saat informasi tersebut baru muncul, sampai dengan munculnya

informasi baru yang memiliki peranan penting pula dalam mempengaruhi besarnya return saham.

2.2. Pengertian Return Saham

Return saham merupakan selisih antara harga saham saat ini (periode t) dengan harga saham sebelumnya (periode $t-1$). Dalam pasar modal, investor cenderung lebih mengharapkan keuntungan investasi (return saham) yang diperoleh dari *capital gain* daripada keuntungan yang diperoleh dari dividen. Investasi saham dapat menghasilkan *capital gain* apabila harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya. Oleh karena itu, investor selalu berharap bahwa saham yang dibelinya akan memiliki nilai yang lebih baik di masa mendatang.

Return saham akan meningkat ketika harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan dan investor menjual saham tersebut untuk memperoleh keuntungan dari harga jual sahamnya. Namun, jika harga saham mengalami penurunan, maka investor akan menahan atau tidak menjual sahamnya dengan harapan bahwa harga saham tersebut akan mengalami kenaikan pada waktu tertentu. Bila saham menunjukkan kecenderungan perubahan tingkat harga yang semakin menurun, maka investor akan menjual sahamnya dan investor mengalami *capital loss*.

Harga pasar saham di waktu yang akan datang sulit untuk diprediksi. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat harga saham cukup banyak, antara lain yaitu faktor ekonomi, hukum, kondisi perusahaan, dan faktor politik (Martono dan Agus Harjito, 2004). Faktor ekonomi, hukum, dan politik merupakan faktor-faktor yang

menunjukkan kondisi di luar kendali perusahaan. Sedangkan kondisi perusahaan merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan, karena berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan. Sehingga untuk dapat memprediksi tingkat harga saham, maka diperlukan analisis yang baik terhadap kondisi perusahaan.

Kondisi perusahaan yang baik, berarti menunjukkan pula bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola usahanya. Hal utama yang berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan adalah kondisi keuangan perusahaan. Tingkat harga saham akan mengalami kenaikan apabila kondisi keuangan perusahaan menunjukkan kondisi yang semakin baik. Jadi, return saham juga akan meningkat bila kondisi keuangan perusahaan menunjukkan kinerja yang baik dan dapat dipercaya oleh investor. Untuk itu, investor memerlukan informasi-informasi keuangan yang memiliki pengaruh penting dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi-informasi keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

2.3.1. Arus Kas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang 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 (PSAK No.2).

Informasi yang dihasilkan oleh arus kas operasi dapat memberikan manfaat bagi investor. Investor dapat mengetahui besarnya penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa, penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi, dan pendapatan lain, pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan, serta informasi lain yang menunjukkan bagaimana kinerja operasional perusahaan selama periode tertentu. Dengan adanya informasi arus kas operasi, investor dapat melakukan analisis kinerja perusahaan yang bersifat historis, maupun memprediksi arus kas yang disediakan oleh aktivitas operasi di masa mendatang. Hal ini akan mempengaruhi besarnya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan secara langsung akan berpengaruh pula pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, kandungan informasi arus kas operasi diharapkan akan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dari pemikiran tersebut, maka hipotesa nol yang dapat dibentuk adalah:

H_0 : Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

2.3.2. Arus Kas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (PSAK No. 2). Dalam hal

ini, investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan investasi jangka panjang. Perusahaan melakukan investasi jangka panjang sesuai dengan tujuan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan. Hal ini terkadang bertentangan dengan keinginan investor. Karena dengan adanya investasi tersebut (yang dilakukan oleh perusahaan), akan mengakibatkan menurunnya total arus kas bersih yang tersedia pada akhir tahun. Hal ini bisa mempengaruhi kemampuan operasional perusahaan secara finansial, pada periode berikutnya.

Perusahaan mengharapkan pengembalian atau keuntungan dari investasinya dalam jangka waktu yang lama. Atas investasi tersebut tentunya perusahaan juga akan menghadapi risiko perubahan nilai signifikan yang dapat berpengaruh bagi perusahaan. Risiko tersebut secara tidak langsung juga akan berpengaruh bagi investor. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola investasinya, agar tidak mengganggu kegiatan utamanya. Dengan pengelolaan investasi yang baik, investor akan memberi kepercayaan kepada perusahaan yang memiliki prospek arus kas yang baik di masa mendatang. Hal tersebut juga akan berdampak pada perubahan tingkat harga saham perusahaan. Sehingga arus kas investasi diharapkan akan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dari pemikiran tersebut, maka hipotesa nol yang dapat dibentuk adalah:

H_0 : Arus Kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

2.3.3. Laba

Laba adalah pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan, yang nilainya lebih tinggi dari beban yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode tertentu. Laba merupakan komponen dari laporan laba rugi yang dijadikan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Manajemen memiliki tujuan tertentu untuk meningkatkan kualitas usahanya dan seringkali menetapkan target atas laba yang diperoleh pada periode tertentu. Bila laba yang dihasilkan telah sesuai dengan target yang ditetapkan oleh perusahaan, berarti hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan kinerjanya dengan baik.

Besarnya laba berpengaruh pada pergerakan harga saham. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar, akan mengalami kenaikan pada nilai sahamnya. Sehingga investor akan memperoleh return yang semakin tinggi pula. Dengan besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada suatu periode, tentunya akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya untuk memperoleh return yang besar pula. Maka, adanya informasi laba diharapkan akan berpengaruh terhadap return saham. Dari pemikiran tersebut, maka hipotesa nol yang dapat dibentuk adalah:

H_0 : Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

2.3.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala perusahaan yang dapat menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan *Total Assets*, Total Penjualan, atau Modal Perusahaan. Penelitian ini

menggunakan *Total Assets* sebagai proksi dari Ukuran Perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor sangat membutuhkan banyak informasi yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, terutama yang berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan berskala besar merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk bertahan dalam waktu yang lebih lama dibandingkan perusahaan berskala kecil maupun menengah, karena perusahaan besar memiliki cadangan dana yang lebih besar.

Dengan *assets* yang besar, perusahaan memiliki peluang yang besar pula dalam memperoleh manfaat ekonomi di masa yang akan datang. Investor menjadi lebih tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan berskala besar karena lebih memiliki harapan yang besar dalam mendapatkan keuntungan investasi atas pengelolaan *assets* perusahaan, dan juga mendapatkan rasa aman dalam menginvestasikan modalnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap minat investor yang dapat tercermin pada besarnya return saham. Dari pemikiran tersebut, maka hipotesa nol yang dapat dibentuk adalah:

H_{04} : Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 di BEJ, pada tahun 2005. Selama tahun 2005, perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 hanya 38 perusahaan (karena dalam satu tahun, LQ-45 terbagi dalam dua periode). Dengan kriteria perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang mengalami laba pada tahun 2004 dan 2005, serta tidak memiliki data ekstrim, maka hanya 29 perusahaan yang menjadi objek penelitian ini.

Penentuan objek dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Jumlah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45
pada tahun 2005 38 perusahaan
 - Jumlah perusahaan yang mengalami rugi
pada tahun 2004 atau 2005 (6) perusahaan
 - Jumlah perusahaan yang memiliki data ekstrim (3) perusahaan
- Jumlah objek penelitian 29 perusahaan

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang diperlukan adalah sebagai berikut:

1. Data nama-nama perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 pada tahun 2005, diperoleh dari pojok BEJ FE UII.
2. Tanggal publikasi laporan keuangan pada tahun 2005 dan 2006 (untuk laporan keuangan tahun 2004 dan 2005), diperoleh dari pojok BEJ FE UII.
3. Data harga saham (*closing price*) dan IHSG pada tahun 2005 dan 2006, diperoleh dari pojok BEJ FE UII.
4. Laporan Arus Kas pada tahun 2004 dan 2005, diperoleh dari pojok BEJ FE UII.
5. Laporan Laba Rugi dan Neraca pada tahun 2004 dan 2005, diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Saham, sedangkan variabel independennya adalah Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan CAR (*Cumulative Abnormal Return*), sebagai proksi dari Return Saham. Penelitian ini menggunakan return harian dengan penentuan waktu 7 hari pengamatan ($t+3$ hingga $t+9$), sebagai periode jendela (*event windows*). CAR dihitung dengan rumus:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

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

$$ER_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Harga saham yang digunakan adalah *closing price*. P_{it} merupakan harga saham i pada akhir periode t dan P_{it-1} merupakan harga saham i pada akhir periode $t-1$. Untuk mengestimasi *expected return* digunakan *Market Adjusted Model*. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. $IHSG_t$ merupakan indeks harga saham gabungan pada periode t dan $IHSG_{t-1}$ merupakan indeks harga saham gabungan pada periode $t-1$.

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

1) Arus Kas Operasi

Arus kas operasi diukur berdasarkan jumlah arus kas dari aktivitas operasi.

2) Arus Kas Investasi

Arus kas investasi diukur berdasarkan jumlah arus kas dari aktivitas investasi.

3) Laba (*Net Income*)

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Income* (laba bersih).

Net Income diperoleh dari jumlah laba bersih sebelum dikurangi *extraordinary items* dan *discontinued operations*.

4) Ukuran Perusahaan (*Total Assets*)

Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan *total assets* perusahaan.

3.4. Metode Analisa Data

3.4.1. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis secara runtut waktu (*time series*). Analisis dilakukan dengan mengamati hasil pengujian pada 7 hari periode pengamatan, yaitu pada hari ke 3 sampai dengan hari ke 9 setelah tanggal publikasi laporan keuangan.

Prosedur analisis dilakukan dengan menggunakan program komputer Microsoft Excel. Tahapan-tahapannya adalah sebagai berikut:

- 1) Melakukan penghitungan CAR (*Cummulative Abnormal Return*) sebagai proksi atas Return Saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

CAR diperoleh dari penjumlahan *Abnormal Return* (AR) pada masing-masing periode pengamatan.

- 2) Melakukan analisis deskriptif statistik pada masing-masing data, yaitu analisis terhadap nilai mean, median, standar deviasi, kurtosis, skewness, minimum, dan maksimum.
- 3) Analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu, untuk menghasilkan suatu model yang baik. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara data yang dianalisis pada periode t dengan data yang dianalisis pada $t-1$. Bila terdapat autokorelasi pada suatu model regresi, berarti terdapat pengaruh dari variabel dalam model tersebut melalui tenggang waktu (runtut waktu).

Masalah autokorelasi akan muncul bila data yang digunakan adalah data runtut waktu (*time series data*). Bila penelitian berhubungan dengan data kerat lintang (*cross sectional data*), maka akan terbebas dari masalah autokorelasi ini.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui bagaimana korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Semakin rendah korelasi antar variabel independen, maka model regresi dapat dikatakan semakin baik. Gujarati (1995) dalam Syamsul Hadi (2006) mengatakan bahwa dua variabel yang memiliki tingkat korelasi 0,8 sudah terlalu tinggi, tetapi kalau 0,5 tidak ada masalah.

c. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Cara yang paling mudah untuk mengetahui normalitas distribusi adalah dengan mencari nilai skewness-nya. Nilai skewness semakin mendekati 0 (nol) akan semakin baik, semakin normal (Syamsul Hadi. 2006).

3.4.2. Model Penelitian

Persamaan yang digunakan untuk melakukan pengujian dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Notasi:

Y = CAR pada periode pengamatan

X₁ = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan

X₂ = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan

X₃ = Laba (*Net Income*)

X₄ = Ukuran Perusahaan (*Total Assets*)

a = Konstanta

b₁₋₄ = Koefisien variabel independen

e = Error (kesalahan)

3.4.3. Pengujian Hipotesa

a. Menentukan tingkat signifikansi pada nilai signifikansi hasil regresi dengan ketentuan sebagai berikut:

- Kurang dari 1% : Signifikan kuat
- 1% - 5% : Signifikan moderat
- 5% - 10% : Signifikan lemah
- Lebih dari 10% : Tidak signifikan

b. Sebelum melakukan pengujian hipotesa, uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Pengaruh tersebut ditunjukkan oleh besarnya nilai *Significance F* pada hasil regresi.

c. Pengujian hipotesa dilakukan dengan uji t. Uji t dilakukan untuk mengetahui

apakah variabel-variabel independen (Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba,

dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham. Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi yang ditunjukkan oleh p-value masing-masing variabel independen. Pengujian dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika tingkat signifikansi kurang dari 10%, maka H_0 ditolak.
- Jika tingkat signifikansi lebih dari 10%, maka H_0 tidak dapat ditolak.



BAB IV

ANALISIS DATA

Bab ini akan membahas mengenai pengujian pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba (diproksikan dengan *Net Income*), dan Ukuran Perusahaan (diproksikan dengan *Total Assets*) terhadap Return Saham (diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* atau CAR). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan *software* Microsoft Excel. Penelitian ini dilakukan dengan periode pengamatan selama 7 hari, yaitu pada t+3 (hari ke 3 setelah tanggal publikasi laporan keuangan) sampai dengan t+9 (hari ke 9 setelah tanggal publikasi laporan keuangan).

4.1. Deskriptif Statistik

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Saham (diproksikan dengan CAR). Sedangkan variabel independennya adalah Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Laba (Laba diproksikan dengan *Net Income*), dan Ukuran Perusahaan (UP diproksikan dengan *Total Assets*). Berikut ini adalah tabel deskripsi statistik mengenai variabel dependen dan independen:

Tabel 4.1

Deskriptif Statistik

	Mean	Median	Std. Dev.	Kurtosis	Skewness	Min.	Max.	Count
CAR t+3	-0,0008	-0,001	0,0367	-0,5713	0,161738	-0,0687	0,07411	57

	Mean	Median	Std. Dev.	Kurtosis	Skewness	Min.	Max.	Count
CAR t+4	0,00142	-0,004	0,04366	-0,1155	0,496494	-0,0787	0,12636	57
CAR t+5	0,0005	-0,004	0,04433	-0,233	0,066317	-0,1193	0,10268	57
CAR t+6	-0,001	-0,006	0,04688	1,6007	-0,53398	-0,169	0,089	57
CAR t+7	0,00558	0,0039	0,04812	-0,8529	0,193413	-0,0774	0,11097	57
CAR t+8	0,00645	0,0024	0,0529	1,4891	0,887582	-0,0912	0,18863	57
CAR t+9	0,00553	-0,007	0,05533	0,7233	0,867519	-0,0872	0,18613	57
AKO	883993	83468	243200	4,8731	-0,79838	-7E+06	844671	57
AKI	-463976	-3E+05	1769732	4,38056	-0,13646	-7E+06	477485	57
Laba	1120555	735021	1241891	3,95501	1,973593	9374	545729	57
UP	2,1E+07	1E+07	3E+07	8,15315	2,721023	1124746	1,5E+08	57

Sumber: Pengolahan data

Tabel 4.1 menunjukkan CAR pada t+3 memiliki nilai maksimum sebesar 0,074; nilai minimum -0,069 dan nilai rata-rata -0,0008. Artinya, penyebaran data CAR mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya. Maka, nilai sebaran data CAR pada t+3 dapat dikatakan baik. Begitu pula dengan CAR pada t+5 yang memiliki nilai maksimum 0,103; nilai minimum -0,119 dan nilai rata-ratanya -0,0005.

Kurtosis menunjukkan tingkat kelancipan atau homogenitas distribusi data. Semakin besar nilai kurtosis berarti distribusi data berada di sekitar nilai rata-rata sehingga bisa dikatakan bahwa data tersebut bersifat homogen. Skewness menunjukkan gambaran kemencengan data. Nilai skewness yang mendekati 0 (nol) adalah yang terbaik, karena ini menunjukkan data yang didapatkan terdistribusi secara normal. Data yang baik adalah data yang memiliki nilai kurtosis tinggi, skewness rendah, dan standar deviasi rendah. Namun hingga saat ini belum ada standar yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi sebesar sekian atau sekian kali rata-rata

yang dapat digunakan sebagai dasar simpulan tersebar atau tidaknya data (Syamsul Hadi, 2006).

Pada tabel 4.1, nilai kurtosis CAR pada t+6 sebesar 1,6; dan nilai skewness -0,5. Data CAR pada t+6 termasuk dalam jenis distribusi datar (platikurtis) karena memiliki nilai kurtosis < 3 , tetapi bernilai positif (tidak kurang dari nol). Sedangkan nilai skewnessnya rendah (mendekati nol). Ini berarti, data CAR pada t+6 dapat dikatakan cukup baik. Begitu pula pada CAR t+8 memiliki nilai kurtosis yang tinggi, yaitu sebesar 1,49. Nilai skewness-nya pun bernilai rendah, yaitu 0,89 (mendekati nol). Secara keseluruhan, nilai skewness pada variabel CAR bernilai rendah, mendekati 0 (nol). Skewness yang rendah menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Laba memiliki nilai kurtosis sebesar 4,87; 4,38; dan 3,96. Ketiga variabel tersebut memiliki tingkat homogenitas yang hampir sama (tidak terlalu jauh perbedaannya). Nilai kurtosis lebih dari 3 menunjukkan bahwa distribusi data lancip (leptokurtis), yang berarti data tersebut homogen. Hal ini juga didukung dengan besarnya nilai skewness yang mendekati 0 (nol). Ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai kurtosis sebesar 8,15. Ini berarti, data Ukuran Perusahaan memiliki tingkat homogenitas kurang lebih dua kali lebih besar dari variabel lainnya. Data ini sangat homogen dibanding variabel lainnya.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara data yang dianalisis pada periode t dengan data yang dianalisis pada $t-1$. Bila terdapat autokorelasi pada suatu model regresi, berarti terdapat pengaruh dari variabel dalam model tersebut melalui tenggang waktu (runtut waktu). Misalnya, nilai suatu data saat ini akan berpengaruh terhadap nilai data lain pada masa yang akan datang (Algifari, 2000).

Masalah autokorelasi akan muncul bila data yang digunakan adalah data runtut waktu (*time series data*). Bila penelitian berhubungan dengan data kerat lintang (*cross sectional data*), maka akan terbebas dari masalah autokorelasi ini.

Data yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah data kerat lintang (*cross sectional data*), bukan data runtut waktu (*time series data*). Sehingga, dalam regresi ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.2. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui bagaimana korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Semakin rendah korelasi antar variabel independen, maka model regresi dapat dikatakan semakin baik. Gujarati (1995) dalam Syamsul Hadi (2006) mengatakan bahwa dua variabel yang memiliki tingkat korelasi 0,8 sudah terlalu tinggi, tetapi kalau 0,5 tidak ada masalah. Jadi, bila korelasi antara dua variabel independen memiliki nilai di atas 0,8 berarti variabel

tersebut mengalami masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2

Hasil Pengujian Multikolinearitas

	Arus Kas Operasi	Arus Kas Investasi	Laba
Arus Kas Investasi	-0,756294		
Laba	0,1556617	-0,025837	
Ukuran Perusahaan	0,041029	0,230376	0,66423032

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.2 menunjukkan korelasi antar variabel independen. Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya korelasi yang tinggi antara Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan (di bawah 0,8). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mengalami masalah multikolinearitas.

4.2.3. Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Cara yang paling mudah untuk mengetahui normalitas distribusi adalah dengan mencari nilai skewness-nya. Nilai skewness semakin mendekati 0 (nol) akan semakin baik, semakin normal (Syamsul Hadi. 2006).

Nilai skewness variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1. Dari tabel tersebut, nilai skewness yang ditunjukkan pada setiap variabel rata-rata nilai skewness-nya mendekati 0 (nol). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dilihat dari sudut distribusi kesalahan, model yang dibangun adalah baik.

4.3. Analisis Regresi Berganda

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan *software* Microsoft Excel. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba (diproksikan dengan *Net Income*), dan Ukuran Perusahaan (diproksikan dengan *Total Assets*) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* atau CAR). Penelitian ini akan mengamati hasil regresi selama 7 hari, yaitu pada t+3 sampai dengan t+9 (hari ke 3 sampai dengan hari ke 9 setelah tanggal publikasi laporan keuangan). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Notasi:

Y = CAR pada periode pengamatan

X₁ = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan

X₂ = Arus kas dari aktivitas investasi perusahaan

X₃ = Laba (*Net Income*)

X₄ = Ukuran Perusahaan (*Total Assets*)

a = Konstanta

b₁₋₄ = Koefisien variabel independen

e = Error (kesalahan)

Berdasarkan model penelitian di atas, berikut ini merupakan tabel hasil uji F yang menunjukkan nilai F hitung dan Signifikansi F:

Tabel 4.3

Hasil Uji F

	F hitung	Signifikansi F
t+3	2,783	0,036
t+4	3,234	0,019
t+5	3,617	0,011
t+6	2,340	0,067
t+7	1,650	0,176
t+8	1,605	0,187
t+9	1,519	0,210

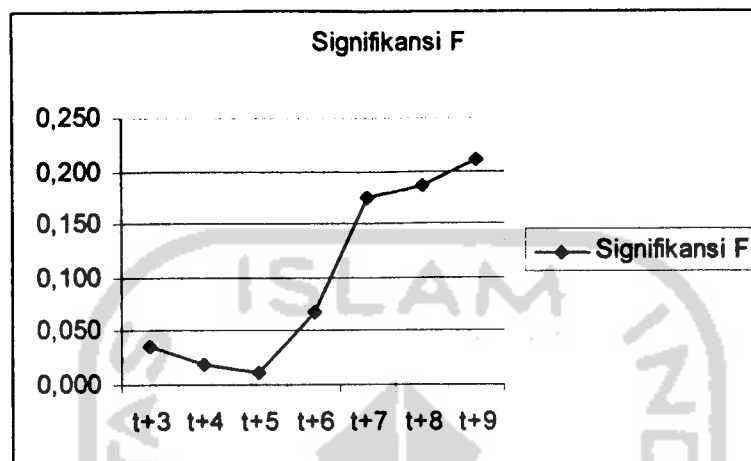
Sumber: Pengolahan data

Hal penting yang harus diperhatikan dalam penyusunan model adalah nilai F hitung dan Signifikansi F. Nilai-nilai ini menunjukkan tingkat baik atau tidaknya suatu model yang diajukan. Signifikansi F merupakan tingkat kesalahan yang dimiliki oleh model yang dibangun. Semakin tinggi F hitung dan semakin rendahnya Signifikansi F maka kemampuan model semakin baik.

F hitung yang dihasilkan dalam regresi ini dapat dikatakan baik karena semua F hitungnya bernilai tinggi. Berikut ini adalah grafik yang menunjukkan perubahan Signifikansi F dari t+3 sampai dengan t+9:

Gambar 4.1

Grafik Signifikansi F



Sumber: Pengolahan data

Signifikansi F yang dihasilkan pada t+3 (3,6%), t+4 (1,9%), dan t+5 (1,1%) menunjukkan bahwa model yang diajukan mampu menjelaskan perubahan variabel dengan baik, yaitu pada taraf signifikan moderat (antara 1% sampai 5%). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesalahan model sangat rendah dan tingkat akurasinya sangat tinggi (di atas 95%).

Pada hari ke 3 setelah tanggal publikasi laporan keuangan, pengaruh kandungan informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham sudah menunjukkan tingkat signifikansi yang cukup baik (signifikan moderat, di bawah 5%). Pada hari ke 4, kandungan informasi tersebut berpengaruh lebih besar lagi terhadap Return Saham. Begitu juga pada hari ke 5, signifikan yang ditunjukkan semakin rendah (1,1%), mendekati 1%. Berarti pada hari ke 5, secara bersamaan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan

Ukuran Perusahaan memiliki kandungan informasi yang paling direspon oleh investor, dibanding hari lainnya. Respon tersebut menunjukkan adanya berbagai keputusan investasi yang dilakukan oleh investor, dan hal ini tercermin dalam perubahan tingkat return saham (yang diproksikan dengan CAR).

Signifikansi F pada $t+6$ menunjukkan signifikan lemah, yaitu sebesar 6,7% (antara 5% sampai 10%). Kemampuan model yang diajukan untuk menjelaskan perubahan variabel dependen pada $t+6$ adalah cukup (dalam taraf signifikan lemah). Pada hari ke 6, akurasi model yang dibentuk mengalami penurunan. Berarti, pada hari ke 6 ada sedikit penurunan dalam kandungan informasi yang terdapat pada variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan. Variabel-variabel tersebut semakin kecil peranannya dalam mempengaruhi perubahan variabel Return Saham.

Pada $t+7$, $t+8$, dan $t+9$ signifikansi F yang dihasilkan besarnya lebih dari 10%. Maka variabel-variabel independen secara bersamaan sudah tidak signifikan lagi dalam mempengaruhi perubahan variabel dependen. Berarti ada beberapa variabel lain yang berperan dalam mempengaruhi besarnya return saham.

Berdasarkan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan, variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan memiliki kandungan informasi yang signifikan selama beberapa hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Pada hari ke 3, hari ke 4, dan hari ke 5, pengaruh yang ditunjukkan sangat besar (signifikan-nya rendah). Pada hari ke 6, menunjukkan bahwa pengaruh kandungan informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba,

dan Ukuran Perusahaan mulai menurun, tetapi masih bernilai signifikan (signifikan lemah). Kemudian pada hari ke 7, hari ke 8, dan hari ke 9, pengaruh kandungan informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham sudah tidak signifikan lagi. Ini berarti, pada hari ke 7, 8, dan 9 terdapat informasi-informasi lain yang menggantikan peranan variabel-variabel tersebut.

Jadi, semakin lama (semakin jauh dari tanggal publikasi laporan keuangan), variabel-variabel independen dalam penelitian ini semakin tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan adanya informasi-informasi lain yang muncul dan lebih direspon oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga, peranan variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan dalam mempengaruhi Return Saham tergantikan oleh variabel-variabel lain yang memiliki kandungan informasi lebih tinggi terhadap Return Saham. Dengan demikian, setiap informasi penting yang muncul memiliki kandungan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan pada saat-saat tertentu, khususnya pada saat informasi tersebut baru muncul.

4.4. Pengujian Hipotesa

Hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji t. Hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen secara parsial ditunjukkan oleh besarnya p-value dari masing-masing variabel. H_0 ditolak

dan H_a diterima apabila p-value bernilai signifikan. Semakin rendah p-value yang dihasilkan, maka semakin besar pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. P-value dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4

P-value Variabel Regresi (Hasil Uji t)

	Intercept	AKO	AKI	Laba	UP
t+3	0,1413	0,0189	0,0229	0,9344	0,0285
t+4	0,2951	0,0116	0,0186	0,5854	0,0091
t+5	0,1384	0,0094	0,0109	0,8588	0,0105
t+6	0,2409	0,0270	0,1003	0,9520	0,0645
t+7	0,9285	0,0351	0,1207	0,7623	0,1117
t+8	0,6389	0,0271	0,1705	0,8240	0,2327
t+9	0,8934	0,0397	0,1136	0,9867	0,1756

Sumber: Pengolahan data sekunder

P-value pada intercept yang signifikan menunjukkan bahwa intercept ikut berpengaruh dalam menentukan besarnya nilai variabel dependen. Oleh karena itu, nilai signifikansi untuk intercept tidak boleh bernilai signifikan. Karena bila intercept bernilai signifikan, maka menunjukkan adanya sesuatu yang salah (Syamsul Hadi, 2006). P-value yang dihasilkan oleh intercept pada t+3 sampai dengan t+9 tidak bernilai signifikan ($p\text{-value} > 10\%$), sehingga tidak ada masalah pada intercept dalam regresi ini.

4.4.1. Arus Kas Operasi

Hipotesa yang diujikan untuk variabel Arus Kas Operasi adalah:

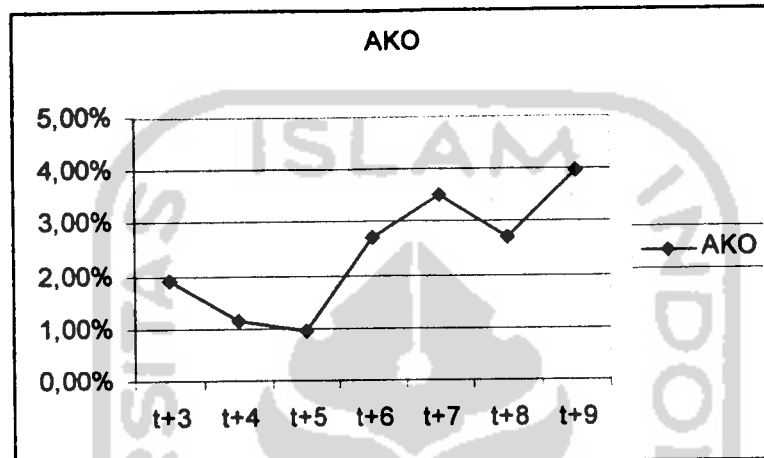
H_{01} : Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

H_{a1} : Arus Kas Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan p-value variabel Arus Kas Operasi pada t+3 sampai dengan t+9:

Gambar 4.2

Grafik P-value Arus Kas Operasi



Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan grafik di atas, p-value yang dihasilkan oleh variabel Arus Kas Operasi dari t+3 sampai dengan t+9 menunjukkan nilai yang signifikan ($p\text{-value} < 10\%$). Maka, pada t+3 hingga t+9 secara empiris H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Artinya, Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

P-value yang dihasilkan oleh variabel Arus Kas Operasi pada t+3 bernilai signifikan moderat (antara 1% sampai 5%). Pada hari ke 3 setelah tanggal publikasi laporan keuangan, informasi Arus Kas Operasi sudah menunjukkan pengaruhnya secara signifikan terhadap return saham. Begitu pula pada t+4, signifikan yang ditunjukkan semakin menurun. Pada t+5, p-value yang dihasilkan adalah 0,94%. Berarti tingkat signifikansi pada t+5 merupakan signifikan kuat (di bawah 1%). Pada

hari ke 5, Arus Kas Operasi berpengaruh secara signifikan kuat terhadap return saham. Jadi, kandungan informasi Arus Kas Operasi memiliki pengaruh paling besar terhadap Return Saham pada hari ke 5 setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Kemudian pada hari ke 6 hingga hari ke 9, pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham semakin menurun, tetapi masih dalam taraf signifikan moderat (antara 1% sampai 5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa selama 7 hari tersebut (t+3 hingga t+9), Arus Kas Operasi memiliki peranan besar dalam menentukan tingkat Return Saham, terutama pada hari ke 5 (t+5), Arus Kas Operasi sangat berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

4.4.2. Arus Kas Investasi

Hipotesa yang diujikan untuk variabel Arus Kas Investasi adalah:

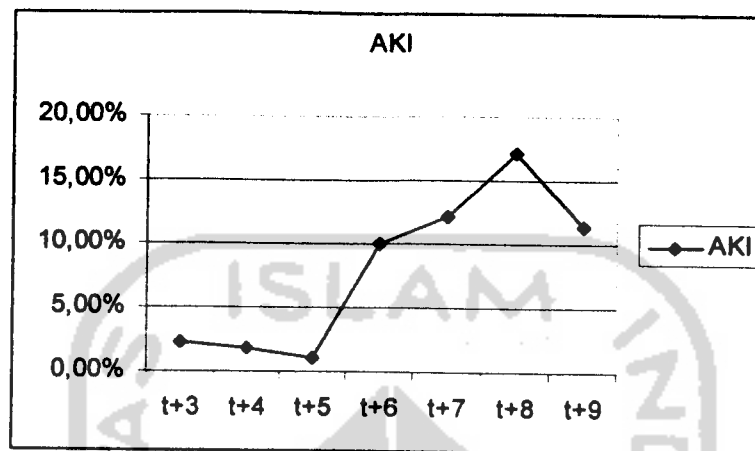
H_{02} : Arus Kas Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

H_{a2} : Arus Kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan p-value variabel Arus Kas Investasi pada t+3 sampai dengan t+9:

Gambar 4.3

Grafik P-value Arus Kas Investasi



Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan gambar 4.3, p-value yang dihasilkan oleh variabel Arus Kas Investasi menunjukkan nilai signifikan moderat (antara 1% sampai 5%) pada t+3 sampai dengan t+5. Maka pada t+3 hingga t+5, H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, Arus Kas Investasi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan pada t+6 hingga t+9, p-value menunjukkan hasil yang tidak signifikan (p-value > 10%). Sehingga, H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak dapat diterima. Jadi, secara empiris pada t+6 hingga t+9, Arus Kas Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Dari t+3 hingga t+5, signifikansi yang dihasilkan menunjukkan perubahan yang semakin baik (signifikansinya semakin menurun). Pada hari ke 3, Arus Kas Investasi sudah menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Demikian pula pada hari ke 4, pengaruh Arus Kas Investasi terhadap return saham secara signifikan semakin baik. Kemudian pada t+5, tingkat signifikansi yang

ditunjukkan lebih rendah dari $t+4$ dan $t+3$. Berarti, tingkat signifikansi pada $t+5$ merupakan signifikan yang paling rendah. Maka, kandungan informasi Arus Kas Investasi pada hari ke 5 setelah tanggal publikasi laporan keuangan memiliki pengaruh yang paling besar terhadap Return Saham, dibanding hari lainnya. Kemudian pada hari ke 6 hingga hari ke 9, pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham semakin menurun (sudah tidak signifikan lagi). Dengan semakin menurunnya pengaruh tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pada hari ke 6 hingga hari ke 9, kandungan informasi yang dihasilkan oleh Arus Kas Investasi hanya memiliki peranan yang sangat kecil (tidak signifikan) dalam mempengaruhi besarnya Return Saham.

Semakin lama informasi Arus Kas Investasi semakin tidak dipertimbangkan lagi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini mengindikasikan bahwa pada saat Arus Kas Investasi tidak lagi berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham, berarti ada informasi lain yang muncul ke publik dan lebih direspon oleh investor. Kandungan informasi yang terdapat pada Arus Kas Investasi bermanfaat bagi investor selama beberapa hari tertentu. Ketika informasi Arus Kas Investasi tidak dimanfaatkan lagi oleh investor, informasi baru yang muncul memiliki peranan yang lebih penting dalam menentukan besarnya tingkat Return Saham. Maka, informasi Arus Kas Investasi tergantikan oleh informasi baru yang berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Semakin lama informasi Arus Kas Investasi menjadi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

4.4.3. Laba (*Net Income*)

Hipotesa yang diujikan untuk variabel Laba adalah:

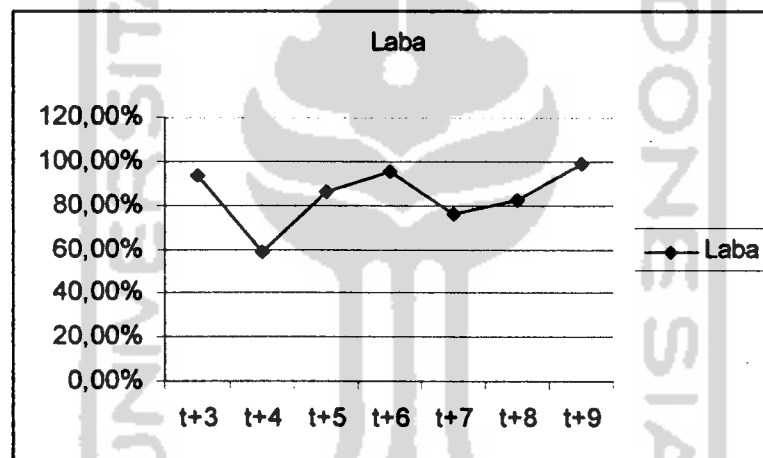
H_{03} : Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

H_{a3} : Laba berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan p-value variabel Laba pada t+3 sampai dengan t+9:

Gambar 4.4

Grafik P-value Laba



Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa pada t+3 hingga t+9 menghasilkan p-value yang tidak signifikan ($p\text{-value} > 10\%$). Maka, H_{03} tidak dapat ditolak dan H_{a3} tidak dapat diterima. Artinya, Laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Dari 7 hari pengamatan tersebut, laba yang memiliki tingkat signifikansi paling rendah (p-value paling baik) adalah pada hari ke 4. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari ke 4, Laba memiliki pengaruh yang paling

besar terhadap Return Saham (walaupun tidak secara signifikan), dibanding hari lainnya. Dalam hal ini, berarti ada variabel lain yang memiliki kandungan informasi lebih baik terhadap Return Saham. Sehingga informasi tersebut lebih berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

4.4.4. Ukuran Perusahaan (*Total Assets*)

Hipotesa yang diujikan untuk variabel Ukuran Perusahaan adalah:

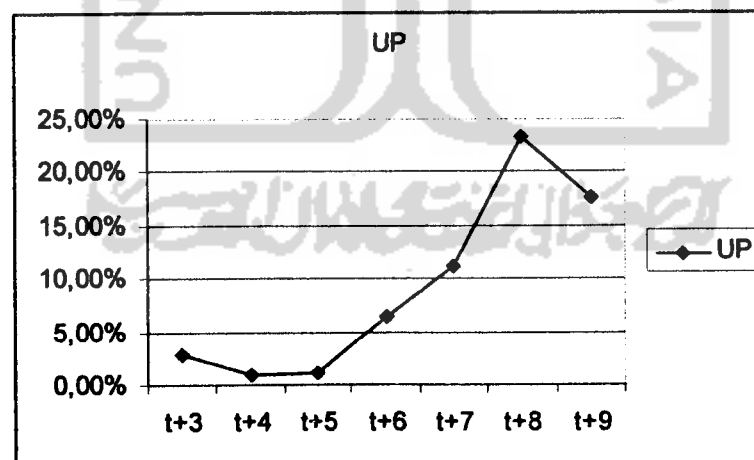
H_{04} : Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

H_{a4} : Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan p-value variabel Ukuran Perusahaan pada t+3 sampai dengan t+9:

Gambar 4.5

Grafik P-value Ukuran Perusahaan



Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan gambar 4.5, p-value yang dihasilkan oleh variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai yang signifikan ($p\text{-value} < 10\%$) pada $t+3$ sampai dengan $t+6$. Maka, H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima. Jadi, Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham pada $t+3$ hingga $t+6$. Sedangkan pada $t+7$ hingga $t+9$, p-value menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($p\text{-value} > 10\%$). Maka, H_{04} tidak dapat ditolak dan H_{a4} tidak dapat diterima. Sehingga pada $t+7$ hingga $t+9$, secara empiris Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

P-value pada $t+3$ bernilai signifikan moderat (antara 1% sampai 5%). Pada hari ke 3 setelah tanggal publikasi laporan keuangan, informasi Ukuran Perusahaan sudah menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Kemudian pada $t+4$, p-value variabel ini menurun menjadi signifikan kuat, yaitu 0,91% ($p\text{-value} < 1\%$). Artinya, kandungan informasi Ukuran Perusahaan pada hari ke 4 paling berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Pada $t+5$, p-value yang dihasilkan sedikit meningkat dari $t+4$, yaitu sebesar 1,05%, sehingga pada $t+5$ bernilai signifikan moderat (antara 1% sampai 5%). Kemudian pada $t+6$, p-value yang dihasilkan juga semakin meningkat menjadi signifikan lemah (antara 5% sampai 10%). Berarti pada hari ke 5 dan hari ke 6, pengaruh kandungan informasi Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham secara signifikan semakin menurun. Selanjutnya pada hari ke 7 hingga hari ke 9, pengaruh kandungan informasi Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham sudah tidak signifikan lagi.

Pengaruh kandungan informasi Ukuran Perusahaan semakin lama menjadi tidak signifikan lagi terhadap Return Saham. Hal ini dikarenakan, investor sudah tidak terlalu mempertimbangkan kandungan informasi yang dimiliki oleh variabel Ukuran Perusahaan. Investor menganggap ada informasi lain yang memiliki peranan lebih penting untuk digunakan dalam pengambilan keputusan. Dengan adanya informasi lain yang muncul, informasi Ukuran Perusahaan tidak lagi dimanfaatkan oleh investor. Dengan demikian, semakin lama kandungan informasi Ukuran Perusahaan semakin tidak signifikan lagi dalam mempengaruhi besarnya Return Saham.

4.5. Pembahasan Secara Umum

Dalam penelitian ini, variabel-variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham adalah variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel Laba, tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Secara umum, dapat diketahui bahwa pengaruh signifikan yang paling kuat antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah pada $t+5$ dan $t+4$. Artinya, pada hari ke 5 dan hari ke 4 setelah tanggal publikasi laporan keuangan, variabel-variabel tersebut memiliki kandungan informasi yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham, dibanding hari lainnya. Pengumuman informasi-informasi tersebut direspon dengan cepat oleh investor dan tercermin pada Return Saham beberapa hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan, terutama pada hari ke 5 dan hari ke 4. Setelah itu,

pengaruh kandungan informasi variabel-variabel tersebut semakin menurun, bahkan menjadi tidak signifikan lagi dalam mempengaruhi Return Saham.

Harga saham merespon informasi-informasi keuangan dengan cepat sehingga tingkat harga saham telah mencerminkan informasi-informasi yang dipublikasikan, berkaitan dengan aktivitas manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Namun, informasi-informasi keuangan memiliki masa manfaat yang relatif singkat sejak informasi-informasi tersebut dipublikasikan. Setelah muncul informasi baru mengenai perusahaan, maka secara spontan pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. Sehingga Return Saham pun akan berubah, mencerminkan adanya pengaruh dari informasi baru tersebut. Dengan demikian, informasi-informasi lama menjadi tidak signifikan lagi dalam mempengaruhi Return Saham.

Kelemahan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ-45. Sehingga hasil yang disimpulkan dalam penelitian ini hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan yang paling likuid di BEJ. Hasil penelitian ini belum tentu berlaku pada perusahaan lain. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (sebagai variabel dependen), sehingga tidak berlaku pada variabel lainnya.

Saran untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat mencoba melakukan pengujian pada perusahaan lain, agar mendapatkan kemungkinan hasil yang berbeda. Selain itu, dapat mencoba menggunakan variabel lain, agar dapat menganalisis pengaruh berbagai informasi lain terhadap suatu variabel.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang diperoleh, variabel-variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham adalah variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel Laba, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham. Pada hari ke 3 setelah publikasi laporan keuangan, informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Ukuran Perusahaan sudah berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Pengaruh tersebut semakin besar, terutama pada hari ke 4 dan hari ke 5. Setelah itu, pengaruh informasi-informasi tersebut semakin kecil, bahkan menjadi tidak signifikan lagi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham selama beberapa hari setelah publikasi laporan keuangan. Setiap informasi memiliki jangka waktu yang berbeda dalam mempengaruhi besarnya Return Saham. Semakin lama, pengaruh informasi tersebut semakin menurun, bahkan menjadi tidak signifikan lagi. Hal ini dikarenakan adanya informasi baru yang muncul dan menggantikan peranan informasi tersebut dalam mempengaruhi besarnya Return Saham.

5.2. Keterbatasan

- a. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini hanya berlaku pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 di BEJ.
- b. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh informasi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (sebagai variabel dependen), sehingga tidak berlaku pada variabel lainnya.

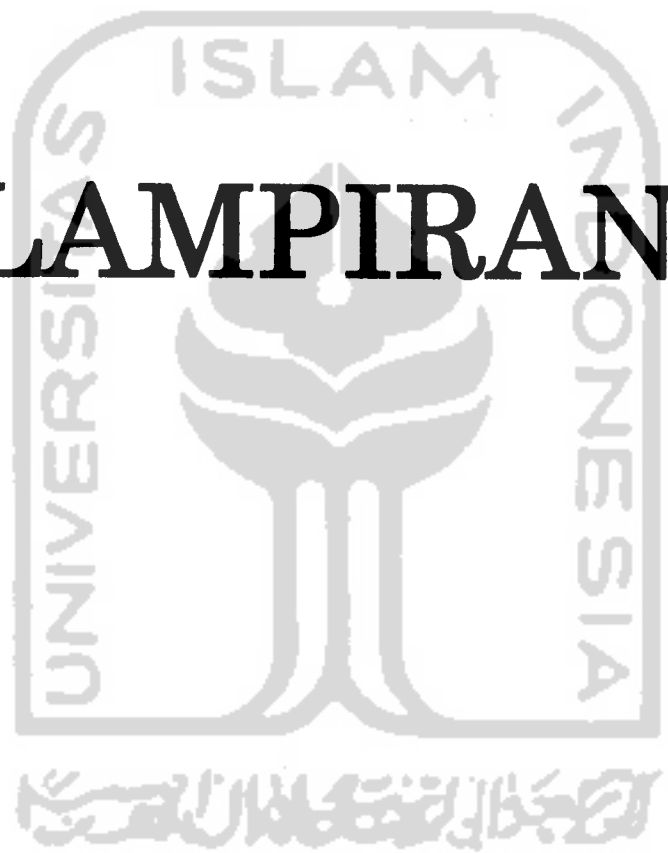
5.3. Saran

- a. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi perusahaan lain sebagai objek penelitian, untuk mendapatkan kemungkinan hasil yang berbeda.
- b. Variabel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya dapat mencoba menggunakan variabel lain, agar dapat menganalisis pengaruh berbagai informasi lain terhadap suatu variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ali, Ashig. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*. Vol 32 No 1 (Spring): 61-73.
- Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Brown, Philip. 1970. The Impact of Annual Net Profit Report on Stock Market, *The Australian Accountant*, July: 227-283.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return Saham*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Agustus 2006.
- Hadi, Syamsul, 2006, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 2. Buku Satu*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martono dan Agus Harjito, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Miller, Merton and Kevin Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance* 40: 1031-1052.
- Miswanto dan Suad Husnan. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size on Business Risk. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 1 No 1 (Mei): 29-43.
- Rayburn, Judy. 1986. The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security Return, *Journal of Accounting Research* 24: 112-138.
- Triyono dan Jogiyo Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3 No 1 (Januari): 54-68.

LAMPIRAN



Lampiran I
Daftar Nama Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
7	BDMN	Bank Danamon Tbk
8	BNGA	Bank Niaga Tbk
9	BNII	Bank International Indonesia Tbk
10	BUMI	Bumi Resources Tbk
11	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
16	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
17	ISAT	Indosat Tbk
18	KIJA	Kawasan Industri Jababeka
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
22	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
24	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
25	TINS	Timah Tbk
26	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
27	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk
28	UNTR	United Tractors Tbk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Lampiran II
Data Laporan Keuangan
Tahun 2004
(dalam jutaan Rupiah)

Kode Perusahaan	Tanggal Publikasi	Arus Kas Operasi	Arus Kas Investasi	Net Income	Total Assets
AALI	21/03/2005	1.290.850	(265.486)	800.764	3.382.821
ADHI	04/04/2005	247.560	(10.511)	70.485	1.824.282
ANTM	31/03/2005	763.945	(940.170)	810.249	6.042.646
ASII	22/03/2005	3.224.415	(1.837.590)	5.405.506	39.145.053
BBRI	30/03/2005	(5.373.463)	3.746.886	3.633.228	107.040.172
BDMN	21/02/2005	(7.414.044)	3.626.426	2.408.079	58.820.805
BNGA	16/02/2005	1.654.001	975.366	660.293	30.798.312
BNII	21/02/2005	(4.602.791)	4.774.852	821.582	36.077.167
BUMI	29/04/2005	1.043.908	(618.559)	1.079.520	13.903.315
ENRG	29/04/2005	363.147	(1.184.171)	74.167	2.673.027
GGRM	13/05/2005	834.682	(1.903.487)	1.790.209	20.591.389
GJTL	21/04/2005	591.038	(17.547)	478.150	6.341.117
INCO	02/05/2005	3.714.506	(914.030)	2.660.852	15.154.295
INDF	01/04/2005	1.838.794	(1.351.289)	386.919	15.673.356
INTP	23/03/2005	1.303.966	(68.926)	116.023	9.771.012
ISAT	29/03/2005	5.988.991	(4.732.577)	1.633.208	27.872.467
KIJA	05/04/2005	43.811	(39.395)	9.374	1.980.816
KLBF	01/04/2005	254.151	7.365	450.698	4.231.054
MEDC	02/05/2005	1.274.842	(3.016.838)	690.868	13.772.871
PGAS	31/03/2005	838.621	(613.119)	474.338	11.039.703
PNBN	01/04/2005	548.330	(102.401)	928.434	23.937.439
PTBA	29/03/2005	571.897	(37.635)	419.802	2.385.141
RALS	31/03/2005	381.301	(182.085)	311.752	2.558.668
TINS	29/03/2005	67.557	(71.149)	177.907	2.415.954
TKIM	30/03/2005	888.052	(965.021)	1.731.356	19.792.365
UNSP	01/04/2005	50.962	154.699	95.916	1.124.746
UNTR	21/03/2005	2.063.081	(647.687)	1.099.633	6.769.367
UNVR	16/03/2005	1.415.869	(243.019)	1.464.182	3.647.098

Lampiran III
Data Laporan Keuangan
Tahun 2005
 (dalam jutaan Rupiah)

Kode Perusahaan	Tanggal Publikasi	Arus Kas Operasi	Arus Kas Investasi	Net Income	Total Assets
AALI	27/03/2006	803.373	(589.759)	790.410	3.191.715
ADHI	31/03/2006	53.664	(81.828)	77.919	2.413.949
ANTM	24/03/2006	790.653	(1.616.796)	841.936	6.402.714
ASII	24/03/2006	2.482.997	(2.744.693)	5.457.285	46.985.862
BBCA	14/03/2006	8.446.710	(1.300.936)	3.597.681	150.180.752
BBRI	09/03/2006	1.742.554	2.801.450	3.808.587	122.775.579
BDMN	13/03/2006	(6.164.372)	2.579.736	2.003.198	67.803.454
BNGA	02/03/2006	1.602.452	(980.377)	546.921	41.579.861
BNII	07/03/2006	2.434.685	(2.569.776)	725.118	49.026.211
BUMI	24/03/2006	1.611.457	(678.410)	1.222.099	16.446.361
ENRG	29/03/2006	132.911	(1.125.537)	195.818	5.059.201
GGRM	29/03/2006	1.582.883	(1.062.803)	1.889.646	22.128.851
GJTL	31/03/2006	247.324	(813.697)	346.835	7.479.373
INCO	14/03/2006	2.621.898	(989.301)	2.646.173	16.159.976
INDF	31/03/2006	800.679	(73.391)	124.018	14.786.084
INTP	01/03/2006	1.360.803	(130.443)	739.686	10.536.380
ISAT	24/03/2006	5.416.566	(6.920.172)	1.623.481	32.787.133
KIJA	24/03/2006	196.646	(44.838)	133.991	1.976.627
KLBF	31/03/2006	534.289	(117.390)	653.329	4.728.369
MEDC	03/04/2006	1.748.404	(769.959)	735.021	15.182.460
PGAS	28/03/2006	1.605.088	(763.163)	862.013	12.574.761
PNBN	29/03/2006	2.311.785	(218.769)	505.799	36.919.444
PTBA	29/03/2006	341.062	(16.364)	467.060	2.839.690
RALS	31/03/2006	70.069	510.570	302.352	2.338.147
TINS	31/03/2006	152.304	(204.044)	107.499	2.748.157
TKIM	29/04/2006	703.332	(364.719)	177.331	20.709.412
UNSP	29/03/2006	175.126	124.689	115.716	1.244.909
UNTR	24/03/2006	1.048.518	(1.595.945)	1.050.729	10.633.839
UNVR	31/03/2006	1.665.735	(212.869)	1.440.485	3.842.351

Lampiran IV
Data Abnormal Return (AR) Tahun 2005

Kode Perusahaan	AR t+1	AR t+2	AR t+3	AR t+4	AR t+5	AR t+6	AR t+7	AR t+8	AR t+9
AALI	-0,01341	-0,02258	-0,01506	0,04005	0,00734	0,00483	0,06696	-0,03255	-0,01106
ADHI	-0,03037	0,00546	0,04992	-0,02138	-0,00639	-0,01567	0,01752	-0,01485	-0,00061
ANTM	-0,00269	0,02828	-0,01794	-0,00617	0,03593	0,01078	-0,00559	0,00599	0,0051
ASII	0,00907	0,01955	0,01284	-0,01909	0,01454	-0,0045	0,01953	-0,00008	-0,00125
BBRI	0,02224	-0,00503	0,00401	0,02058	0,0023	0,01766	-0,03243	-0,00375	-0,01298
BDMN	0,01115	0,03572	0,00611	0,01407	-0,02336	-0,00615	0,03184	0,01795	0,01792
BNGA	-0,00888	0,01082	-0,02041	-0,00561	-0,00274	0,00082	-0,0108	0,00188	-0,00997
BNII	-0,03061	0,04854	0,00082	-0,01558	-0,01812	-0,01536	-0,01094	0,01795	-0,02708
BUMI	-0,01016	0,01987	-0,01555	-0,00482	0,00165	-0,00428	0,00032	-0,01938	-0,00888
ENRG	-0,0309	0,04583	0,05112	0,06031	-0,04016	-0,0364	0,02876	0,05515	-0,02471
GGRM	0,00244	0,01039	0,01273	-0,02352	-0,0063	0,01041	0,03761	0,01299	-0,05287
GJTL	-0,04184	-0,01166	-0,01515	0,06868	-0,04714	-0,01171	-0,0068	0,02923	-0,00352
INCO	-0,0174	-0,02984	-0,01781	0,00332	0,01195	0,00246	0,0008	-0,00643	0,00629
INDF	0,00393	0,00334	0,00238	-0,01602	0,026	-0,00361	-0,00443	-0,01361	-0,0011
INTP	-0,05584	0,01284	-0,01627	0,00483	0,00406	0,02191	-0,01331	-0,00536	0,01137
ISAT	-0,02578	0,0122	0,0221	0,01511	0,02276	-0,02522	-0,01726	-0,01925	0,00472
KIJA	0,03087	-0,00755	0,00036	0,00472	0,03128	-0,03969	0,00737	-0,02496	-0,07798
KLBF	-0,03066	0,00334	0,03383	0,03091	-0,02433	0,01738	-0,00443	-0,01771	-0,00529
MEDC	0,02233	0,01275	0,03724	-0,00247	-0,03472	-0,01389	0,00287	0,01345	0,00081
PGAS	0,07411	0,00541	-0,02666	0,01445	-0,02775	0,02098	0,02492	0,00547	0,0242
PNBN	-0,02469	-0,01707	0,00425	0,02338	0,02036	-0,01489	0,03557	-0,02444	-0,03185
PTBA	-0,05142	-0,0075	0,02567	0,00797	0,02834	0,02432	-0,01347	0,00036	-0,00123
RALS	-0,02662	-0,00469	-0,00965	-0,01933	0,03245	0,026	0,00472	-0,00443	-0,00521
TINS	0,01673	-0,02588	-0,03761	-0,00469	0,00334	0,01822	-0,00755	0,01226	-0,00704
TKIM	0,02843	-0,0138	-0,01489	0,00334	0,00414	-0,00755	0,04118	-0,00508	0,00547
UNSP	-0,00469	-0,0079	0,00519	-0,01879	0,00036	-0,00664	0,01856	0,00603	-0,00374
UNTR	0,00655	-0,04278	-0,03053	-0,01195	-0,04059	-0,04972	0,09165	-0,0138	0,00401
UNVR	0,0032	0,03624	0,00333	0,01208	-0,00375	0,00468	-0,00041	0,00708	0,01168

Lampiran V
Data Abnormal Return (AR) Tahun 2006

Kode Perusahaan	AR t+1	AR t+2	AR t+3	AR t+4	AR t+5	AR t+6	AR t+7	AR t+8	AR t+9
AALI	-0,02611	0,00982	0,01134	-0,02959	-0,01368	0,00865	-0,02224	0,01872	-0,00902
ADHI	0,00216	-0,01368	-0,00774	-0,01801	-0,00972	0,00318	0,01701	-0,00337	-0,02206
ANTM	0,01112	-0,01011	-0,00402	0,0067	0,02489	0,03076	0,00822	-0,00087	0,02316
ASII	-0,02723	0,04035	-0,01578	-0,00923	0,02002	-0,01368	-0,04721	-0,01524	0,0392
BBCA	-0,00601	0,01042	0,03457	0,01817	-0,00975	-0,02372	-0,00886	-0,0044	0,01867
BBRI	0,05041	-0,0104	0,00542	0,00751	0,00997	0,01432	0,0184	-0,02187	0,00018
BDMN	0,00472	-0,01743	0,01962	0,04045	0,02534	0,00223	-0,01321	0,00846	-0,0044
BNGA	0,00278	-0,00113	0,00112	-0,01394	0,0075	-0,00633	0,00302	0,01082	0,02485
BNII	0,01016	-0,03711	-0,00633	0,00302	-0,00138	-0,03258	0,04538	-0,0569	0,04757
BUMI	-0,01143	-0,02122	0,01293	-0,00479	-0,02006	0,00905	-0,01885	0,05007	-0,00831
ENRG	-0,01615	-0,02083	-0,00192	-0,01937	0,01742	-0,00916	-0,00902	-0,00709	0,00826
GGRM	0,03331	0,00675	-0,02738	-0,00774	-0,01537	-0,01636	0,01003	0,00693	0,00124
GJTL	0,00216	0,00194	-0,00774	0,00927	-0,01282	-0,00902	0,05445	-0,03236	-0,02206
INCO	-0,02123	0,01012	-0,03007	-0,02456	-0,00326	0,00213	-0,00815	0,0182	0,00785
INDF	-0,03117	-0,00219	0,00362	-0,00611	-0,00891	0,03643	0,02552	-0,00337	0,02005
INTP	-0,03126	-0,01512	0,00475	-0,00452	-0,00174	-0,02292	0,01207	0,01507	-0,00138
ISAT	0,02481	0,03422	-0,02661	0,01463	0,00216	-0,0232	-0,01736	-0,01582	0,00233
KIJA	-0,0389	0,02989	0,07861	-0,00479	0,03787	-0,01368	-0,00774	-0,00611	-0,03215
KLBF	-0,00519	-0,02849	-0,00022	0,00135	-0,00508	-0,00902	0,00037	-0,00337	0,00757
MEDC	0,00216	-0,01974	-0,01384	0,02456	-0,00362	-0,00303	-0,00709	0,02639	0,00106
PGAS	0,00169	-0,00979	-0,00287	-0,00863	0,00734	0,00379	0,01213	-0,02844	-0,01204
PNBN	0,01521	-0,03706	0,01693	-0,01764	-0,00611	0,00233	-0,00902	0,01291	-0,02298
PTBA	0,0196	0,00216	-0,00178	0,05108	-0,01722	0,01357	0,00209	-0,02907	0,00787
RALS	0,00216	-0,01368	-0,02024	-0,01877	0,00233	0,0679	0,00481	-0,00337	0,06029
TINS	0,00216	-0,00148	0,0284	0,00552	0,00233	-0,02051	-0,00709	0,00826	0,02392
TKIM	-0,00817	-0,0157	0,02707	-0,00761	-0,01677	0,00926	0,00391	0,04898	0,00195
UNSP	-0,0195	0,03201	-0,01368	-0,02223	-0,00611	-0,02708	0,00613	0,00784	-0,01808
UNTR	-0,00044	0,05013	0,02442	0,00077	-0,01441	0,00879	0,04171	0,07766	-0,0025
UNVR	0,00811	-0,0196	0,01012	0,00559	-0,01501	0,00863	-0,01865	-0,00922	0,00147

Lampiran VI
Data Cumulative Abnormal Return (CAR) Tahun 2005

Kode Perusahaan	CAR t+3	CAR t+4	CAR t+5	CAR t+6	CAR t+7	CAR t+8	CAR t+9
AALI	-0,05105	-0,011	-0,00366	0,00117	0,06813	0,03558	0,02452
ADHI	0,02501	0,00363	-0,00276	-0,01843	-0,00091	-0,01576	-0,01637
ANTM	0,00765	0,00148	0,03741	0,04819	0,0426	0,04859	0,05369
ASII	0,04146	0,02237	0,03691	0,03241	0,05194	0,05186	0,05061
BBRI	0,02122	0,0418	0,0441	0,06176	0,02933	0,02558	0,0126
BDMN	0,05298	0,06705	0,04369	0,03754	0,06938	0,08733	0,10525
BNGA	-0,01847	-0,02408	-0,02682	-0,026	-0,0368	-0,03492	-0,04489
BNII	0,01875	0,00317	-0,01495	-0,03031	-0,04125	-0,0233	-0,05038
BUMI	-0,00584	-0,01066	-0,00901	-0,01329	-0,01297	-0,03235	-0,04123
ENRG	0,06805	0,12636	0,0862	0,0498	0,07856	0,13371	0,109
GGRM	0,02556	0,00204	-0,00426	0,00615	0,04376	0,05675	0,00388
GJTL	-0,06865	3E-05	-0,04711	-0,05882	-0,05562	-0,03639	-0,03991
INCO	-0,06505	-0,06173	-0,04978	-0,04732	-0,04652	-0,05295	-0,04866
INDF	0,00985	-0,00637	0,01963	0,01602	0,01159	-0,00202	-0,00312
INTP	-0,05927	-0,05444	-0,05038	-0,02847	-0,04178	-0,04714	-0,03577
ISAT	0,00852	0,02363	0,04639	0,02117	0,00391	-0,01534	-0,01062
KIJA	0,02368	0,0284	0,05968	0,01999	0,02736	0,0024	-0,07558
KLBF	0,00651	0,03742	0,01309	0,03047	0,02604	0,00833	0,00304
MEDC	0,07232	0,06985	0,03513	0,02124	0,02411	0,03756	0,03837
PGAS	0,05286	0,06731	0,03956	0,06054	0,08546	0,09093	0,11513
PNBN	-0,03751	-0,01413	0,00623	-0,00866	0,02691	0,00247	-0,02938
PTBA	-0,03325	-0,02528	0,00306	0,02738	0,01391	0,01427	0,01304
RALS	-0,04096	-0,06029	-0,02784	-0,00184	0,00288	-0,00155	-0,00676
TINS	-0,04676	-0,05145	-0,04811	-0,02989	-0,03744	-0,02518	-0,03222
TKIM	-0,00026	0,00308	0,00722	-0,00033	0,04085	0,03577	0,04124
UNSP	-0,0074	-0,02619	-0,02583	-0,03247	-0,01391	-0,00788	-0,01162
UNTR	-0,06676	-0,07871	-0,1193	-0,16902	-0,07737	-0,09117	-0,08716
UNVR	0,04277	0,05485	0,0511	0,05578	0,05537	0,06245	0,07413

Lampiran VII
Data Cumulative Abnormal Return (CAR) Tahun 2006

Kode Perusahaan	CAR t+3	CAR t+4	CAR t+5	CAR t+6	CAR t+7	CAR t+8	CAR t+9
AALI	-0,00495	-0,03454	-0,04822	-0,03957	-0,06181	-0,04309	-0,05211
ADHI	-0,01926	-0,03727	-0,04699	-0,04381	-0,0268	-0,03017	-0,05223
ANTM	-0,00301	0,00369	0,02858	0,05934	0,06756	0,06669	0,08985
ASII	-0,00266	-0,01189	0,00813	-0,00555	-0,05276	-0,068	-0,0288
BBCA	0,03898	0,05715	0,0474	0,02368	0,01482	0,01042	0,02909
BBRI	0,04543	0,05294	0,06291	0,07723	0,09563	0,07376	0,07394
BDMN	0,00691	0,04736	0,0727	0,07493	0,06172	0,07018	0,06578
BNGA	0,00277	-0,01117	-0,00367	-0,01	-0,00698	0,00384	0,02869
BNII	-0,03328	-0,03026	-0,03164	-0,06422	-0,01884	-0,07574	-0,02817
BUMI	-0,01972	-0,02451	-0,04457	-0,03552	-0,05437	-0,0043	-0,01261
ENRG	-0,0389	-0,05827	-0,04085	-0,05001	-0,05903	-0,06612	-0,05786
GGRM	0,01268	0,00494	-0,01043	-0,02679	-0,01676	-0,00983	-0,00859
GJTL	-0,00364	0,00563	-0,00719	-0,01621	0,03824	0,00588	-0,01618
INCO	-0,04118	-0,06574	-0,069	-0,06687	-0,07502	-0,05682	-0,04897
INDF	-0,02974	-0,03585	-0,04476	-0,00833	0,01719	0,01382	0,03387
INTP	-0,04163	-0,04615	-0,04789	-0,07081	-0,05874	-0,04367	-0,04505
ISAT	0,03242	0,04705	0,04921	0,02601	0,00865	-0,00717	-0,00484
KIJA	0,0696	0,06481	0,10268	0,089	0,08126	0,07515	0,043
KLBF	-0,0339	-0,03255	-0,03763	-0,04665	-0,04628	-0,04965	-0,04208
MEDC	-0,03142	-0,00686	-0,01048	-0,01351	-0,0206	0,00579	0,00685
PGAS	-0,01097	-0,0196	-0,01226	-0,00847	0,00366	-0,02478	-0,03682
PNBN	-0,00492	-0,02256	-0,02867	-0,02634	-0,03536	-0,02245	-0,04543
PTBA	0,01998	0,07106	0,05384	0,06741	0,0695	0,04043	0,0483
RALS	-0,03176	-0,05053	-0,0482	0,0197	0,02451	0,02114	0,08143
TINS	0,02908	0,0346	0,03693	0,01642	0,00933	0,01759	0,04151
TKIM	0,0032	-0,00441	-0,02118	-0,01192	-0,00801	0,04097	0,04292
UNSP	-0,00117	-0,0234	-0,02951	-0,05659	-0,05046	-0,04262	-0,0607
UNTR	0,07411	0,07488	0,06047	0,06926	0,11097	0,18863	0,18613
UNVR	-0,00137	0,00422	-0,01079	-0,00216	-0,02081	-0,03003	-0,02856

Lampiran VIII
Hasil Regresi Berganda
 (pada t+3)

SUMMARY OUTPUT pada t+3

<i>Regression Statistics</i>				
Multiple R	0,419912182			
R Square	0,176326241			
Adjusted R Square	0,112966721			
Standard Error	0,034564808			
Observations	57			

<i>ANOVA</i>				
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regression	4	0,01329944	0,00332486	2,782947863
Residual	52	0,062125751	0,001194726	
Total	56	0,075425191		0,036026237

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,009557356	0,006398022	-1,493798631	0,141271855
Arus Kas Operasi	-7,47793E-09	3,08671E-09	-2,422620104	0,018928303
Arus Kas Investasi	-1,03804E-08	4,42644E-09	-2,345100021	0,022873518
Laba	-4,24962E-10	5,1364E-09	-0,082735366	0,934379628
Ukuran Perusahaan	5,15976E-10	2,29064E-10	2,252539353	0,028535296

Lampiran IX
Hasil Regresi Berganda
(pada t+4)

SUMMARY OUTPUT pada t+4

Regression Statistics				
Multiple R	0,446348816			
R Square	0,199227265			
Adjusted R Square	0,137629363			
Standard Error	0,040541702			
Observations	57			

ANOVA				
	df	SS	MS	F
Regression	4	0,021264089	0,005316022	3,234318973
Residual	52	0,085468738	0,00164363	
Total	56	0,106732827		0,019152404

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0,007937527	0,007504358	-1,057722317	0,295071092
Arus Kas Operasi	-9,47374E-09	3,62046E-09	-2,616722412	0,011596447
Arus Kas Investasi	-1,26102E-08	5,19186E-09	-2,428850241	0,018639499
Laba	-3,30693E-09	6,02458E-09	-0,548907424	0,585418358
Ukuran Perusahaan	7,28072E-10	2,68674E-10	2,709875283	0,009095013

Lampiran X
Hasil Regresi Berganda
(pada t+5)

SUMMARY OUTPUT pada t+5

<i>Regression Statistics</i>				
Multiple R	0,466571577			
R Square	0,217689037			
Adjusted R Square	0,15751127			
Standard Error	0,04068697			
Observations	57			

<i>ANOVA</i>				
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regression	4	0,023953622	0,005988405	3,617432977
Residual	52	0,086082337	0,00165543	
Total	56	0,110035959		0,011254689

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0,011333542	0,007531247	-1,504869122	0,138408065
Arus Kas Operasi	-9,79703E-09	3,63343E-09	-2,696356195	0,009424342
Arus Kas Investasi	-1,37516E-08	5,21046E-09	-2,639234557	0,010940118
Laba	-1,08097E-09	6,04616E-09	-0,17878616	0,858800383
Ukuran Perusahaan	7,15862E-10	2,69636E-10	2,654917257	0,010503161

Lampiran XI
Hasil Regresi Berganda
(pada t+6)

SUMMARY OUTPUT pada t+6

Regression Statistics			
Multiple R	0,390572255		
R Square	0,152546686		
Adjusted R Square	0,08735797		
Standard Error	0,044782214		
Observations	57		

ANOVA				
	df	SS	MS	F
Regression	4	0,018771607	0,004692902	2,340078077
Residual	52	0,104283229	0,002005447	
Total	56	0,123054836		

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0,009833433	0,008289286	-1,186282207	0,240902857
Arus Kas Operasi	-9,10207E-09	3,99915E-09	-2,276001926	0,026993344
Arus Kas Investasi	-9,59656E-09	5,7349E-09	-1,673360682	0,10026249
Laba	4,02219E-10	6,65472E-09	0,060441178	0,952035964
Ukuran Perusahaan	5,6059E-10	2,96776E-10	1,888934962	0,064483279

Lampiran XII
Hasil Regresi Berganda
(pada t+7)

SUMMARY OUTPUT pada t+7

Regression Statistics		Multiple R	0,335610757
R Square		0,11263458	
Adjusted R Square		0,044375702	
Standard Error		0,047043951	
Observations		57	

ANOVA		df	SS	MS	F	Significance F
Regression		4	0,014607643	0,003651911	1,650108864	0,175748516
Residual		52	0,115082931	0,002213133		
Total		56	0,129690575			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	0,000785218	0,008707938	0,090172702	0,928496416
Arus Kas Operasi	-9,08862E-09	4,20112E-09	-2,163376617	0,0351299
Arus Kas Investasi	-9,50559E-09	6,02455E-09	-1,577809359	0,120674128
Laba	-2,12601E-09	6,99082E-09	-0,304115097	0,762253878
Ukuran Perusahaan	5,04428E-10	3,11765E-10	1,617976045	0,111718368

Lampiran XIII
Hasil Regresi Berganda
(pada t+8)

SUMMARY OUTPUT pada t+8

<i>Regression Statistics</i>				
Multiple R	0,331510149			
R Square	0,109898979			
Adjusted R Square	0,04142967			
Standard Error	0,051794836			
Observations	57			

<i>ANOVA</i>				
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regression	4	0,017223865	0,004305966	1,605083796
Residual	52	0,139500661	0,002682705	
Total	56	0,156724526		0,186944833

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,004525272	0,009587338	0,472005073	0,638897926
Arus Kas Operasi	-1,05205E-08	4,62539E-09	-2,274502468	0,027089628
Arus Kas Investasi	-9,21845E-09	6,63296E-09	-1,389794467	0,170512923
Laba	-1,72059E-09	7,69681E-09	-0,223545644	0,823986777
Ukuran Perusahaan	4,14457E-10	3,43249E-10	1,207450819	0,232722096

Lampiran XIV
Hasil Regresi Berganda
(pada t+9)

SUMMARY OUTPUT pada t+9

Regression Statistics				
Multiple R	0,323411003			
R Square	0,104594677			
Adjusted R Square	0,035717344			
Standard Error	0,054330644			
Observations	57			

ANOVA				
	df	SS	MS	F
Regression	4	0,01793011	0,004482528	1,518564565
Residual	52	0,153494584	0,002951819	
Total	56	0,171424694		

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0,001353649	0,010056721	-0,13460142	0,893446664
Arus Kas Operasi	-1,02344E-08	4,85184E-09	-2,10937477	0,039745049
Arus Kas Investasi	-1,1196E-08	6,9577E-09	-1,609156925	0,113637059
Laba	1,35364E-10	8,07364E-09	0,016766149	0,986687341
Ukuran Perusahaan	4,94399E-10	3,60054E-10	1,373122711	0,175606527