

**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS DAN LABA
AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan
Yang Terdaftar di PT. BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**Oleh :
ARIYA QUTNI
2007 / 88752**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS DAN LABA
AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan
Yang Terdaftar di PT. BEI)**

Nama : Ariya Qutni
BP/ NIM : 2007 / 88752
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2011

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Pembimbing II

Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak.
NIP. 19710522 200003 2 001

Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Diketahui Oleh :

Ketua Prodi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak.
NIP.19710302 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi
Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**

**PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS DAN LABA
AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan
Yang Terdaftar di PT. BEI)**

**Nama : Ariya Qutni
BP / NIM : 2007 / 88752
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi**

Padang, Mei 2011

Tim Penguji:

| Nama | Tanda Tangan |
|---|---------------------|
| 1. Ketua : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak | 1. _____ |
| 2. Sekretaris : Salma Taqwa, SE, M.Si. | 2. _____ |
| 3. Anggota : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. | 3. _____ |
| 4. Anggota : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak. | 4. _____ |

ABSTRAK

Ariya Qutni, 88752/2007, Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. BEI), Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2011

Pembimbing I : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak

Pembimbing II : Salma Taqwa, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris tentang: 1) Pengaruh kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Pengaruh kandungan informasi arus kas yang diproksi baik secara total arus kas maupun per komponen utama pembentuk laporan arus kas (arus kas aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan) terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI, 3) Pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI tahun 2005-2009. Sampel ditentukan dengan metode *proposive sampling*, sehingga sebanyak 16 perusahaan memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia yang terletak di Universitas Negeri Padang (UNP), situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), media elektronik dan media cetak lainnya yang mendukung perolehan data untuk penelitian ini. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa: 1) Kandungan informasi arus kas baik yang diproksi dengan total arus kas maupun per komponen utama pembentuk laporan arus kas, tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini terlihat dari hasil analisis dimana $t_{hitung} 1,162 < t_{tabel} 1,6672$ (sig. 0,249 > 0,05) untuk total arus kas, $t_{hitung} -0,143 < t_{tabel} 1,6672$ (sig. 0,887 > 0,05) untuk arus kas operasi, $t_{hitung} 0,985 < t_{tabel} 1,6672$ (sig. 0,342 > 0,05) untuk arus kas investasi, dan untuk arus kas pendanaan $t_{hitung} 0,861 < t_{tabel} 1,6672$ (sig. 0,392 > 0,05). 2) Laba akuntansi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, hal ini terlihat dari hasil analisis dimana $t_{hitung} 3,276 > t_{tabel} 1,6672$ (sig. 0,002 < 0,05).

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat, ridho dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham”**. Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak selaku Dosen penguji yang telah memberikan masukan dan saran.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.
7. Kedua orang tua (Maswarlis Basya, SP dan Asnidar) serta seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan moril dan materil yang diberikan
8. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2007.
9. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis telah berusaha menyelesaikan penulisan skripsi ini semaksimal mungkin, apabila masih terdapat kekurangan-kekurangan, penulis mohon maaf. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua. Amin

Padang, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|---------|
| Judul | |
| Halaman Persetujuan Skripsi | |
| Halaman Pengesahan Lulus Ujian Skripsi | |
| Surat Pernyataan | |
| Abstrak | iv |
| Kata Pengantar | v |
| Daftar Isi | vii |
| Daftar Tabel | xi |
| Daftar Gambar | xii |
| Daftar Lampiran | xiii |

BAB I. PENDAHULUAN .

| | |
|---------------------------------|----|
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Perumusan Masalah | 13 |
| C. Tujuan Penelitian | 13 |
| D. Manfaat Penelitian | 14 |

BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

| | |
|---|----|
| A. Kajian Teori | 15 |
| 1. Teori Sinyal | 15 |
| 2. Efisiensi Pasar | 15 |
| 3. Saham | 18 |
| a. Pengertian Saham | 18 |
| b. Jenis-Jenis Saham | 19 |
| c. Harga Pasar Saham | 20 |
| d. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham | 20 |
| 4. Laporan Keuangan | 23 |
| a. Pengertian | 23 |

| | |
|---|----|
| b. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan | 24 |
| c. Komponen Laporan Keuangan | 25 |
| 5. Konsep Kandungan Informasi | 25 |
| 6. Laporan Arus Kas | 26 |
| a. Pengertian | 26 |
| b. Tujuan dan Kegunaan Arus Kas | 27 |
| 7. Komponen Arus Kas | 29 |
| a. Arus Kas dari Aktivitas Operasi | 29 |
| b. Arus Kas dari Aktivitas Investasi | 30 |
| c. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan | 31 |
| 8. Laba Akuntansi | 32 |
| a. Pengertian Laba Akuntansi | 32 |
| b. Konsep Laba Akuntansi | 34 |
| c. Kegunaan Laporan Laba-Rugi | 34 |
| d. Komponen Laporan Laba-Rugi | 36 |
| 9. Penelitian Terdahulu | 37 |
| 10. Pengembangan Hipotesis | 40 |
| a. Hubungan antara Total Arus Kas dengan Harga Saham.. | 40 |
| b. Hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Harga Saham ... | 41 |
| c. Hubungan antara Arus Kas Investasi dengan Harga Saham .. | 42 |
| d. Hubungan antara Arus Kas Pendanaan dengan Harga Saham | 43 |
| e. Hubungan antara Laba Akuntansi dengan Harga Saham | 45 |
| B. Kerangka Konseptual | 46 |
| C. Hipotesis | 49 |

BAB III. METODE PENELITIAN

| | |
|---|----|
| A. Jenis Penelitian | 50 |
| B. Tempat dan Waktu Penelitian | 50 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian | 51 |
| D. Jenis dan Sumber Data | 53 |
| 1. Jenis Data | 53 |

| | |
|--|----|
| 2. Sumber Data | 53 |
| E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel | 53 |
| 1. Variabel Dependen (Y) | 53 |
| 2. Variabel Independen (X) | 54 |
| F. Teknik Pengumpulan Data | 55 |
| G. Model dan Teknik Analisis Data | 56 |
| a. Model | 56 |
| b. Teknik Analisis Data | 56 |
| 1. Uji Model | 56 |
| 2. Uji Hipotesis | 57 |
| H. Uji Asumsi Klasik | 58 |
| a. Uji Normalitas Residual | 58 |
| b. Uji Multikolinearitas | 58 |
| c. Uji Heteroskedastisitas | 59 |
| d. Uji Autokorelasi | 59 |
| I. Definisi Operasional | 60 |

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|----|
| A. Hasil Penelitian | 62 |
| 1. Sejarah Bursa Efek Indonesia | 62 |
| 2. Pasar Modal | 63 |
| 3. Gambaran Umum Perusahaan Perbankan di Indonesia | 65 |
| B. Deskriptif Variabel Penelitian | 67 |
| 1. Analisis Deskriptif | 67 |
| 2. Deskriptif Statistik | 77 |
| C. Hasil Analisis Data | 78 |
| 1. Uji Asumsi Klasik | 78 |
| 2. Uji Model | 82 |
| 3. Koefisien Regresi | 84 |
| 4. Hasil Pengujian Hipotesis (t-Test) | 86 |
| D. Pembahasan | 89 |

BAB V. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN PENELITIAN

| | |
|-----------------------|----|
| A. Kesimpulan | 97 |
| B. Keterbatasan | 97 |
| C. Saran | 98 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---|----------------|
| 1. Harga Saham (HS), Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Pendanaan (AKP), dan Laba Akuntansi (LA) Perusahaan Perbankan Tahun 2007-2009 | 8 |
| 2. Hasil Penelitian Terdahulu | 38 |
| 3. Kriteria Pengambilan Sampel | 51 |
| 4. Daftar Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. BEI Tahun 2005 – 2009 | 52 |
| 5. Kriteria Pengambilan Keputusan Gejala Autokorelasi | 60 |
| 6. Rata-rata Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. BEI Tahun 2006-2010 (dalam Rp) | 68 |
| 7. Uji Normalitas Data | 75 |
| 8. Uji Normalitas Data Setelah Transformasi | 76 |
| 9. Statistik Deskriptif | 77 |
| 10. Uji Normalitas Residual | 79 |
| 11. Uji Multikolonieritas | 80 |
| 12. Uji Heterokedastisitas | 81 |
| 13. Uji Autokorelasi | 82 |
| 14. Uji F (F-test) | 82 |
| 15. Uji Koefisien Determinasi (R^2) | 83 |
| 16. Koefisien Regresi | 84 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|------------------------------|---------|
| 1. Kerangka Konseptual | 49 |

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Data Variabel Penelitian
2. Grafik Histogram Variabel Penelitian
3. Uji Normalitas Data
4. Uji Asumsi Klasik
5. Uji Model

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi diperlukan dana yang sangat besar, sedangkan kemampuan pemerintah sangat terbatas. Oleh karena itu diperlukan sarana penunjang yaitu dengan meningkatkan peranan sektor keuangan yang meliputi perbankan, lembaga keuangan bukan bank, *leasing*, asuransi, dana pensiun, modal ventura dan pasar modal (Marzuki,1990). Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Investor melakukan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi (Tandelilin, 2001), perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi dari perusahaan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan modal keterbukaan informasi yang diberikan, para investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi dengan tingkat risiko yang terukur (*calculated risk*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal antara lain berupa saham, obligasi, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Saham merupakan instrumen pasar modal yang paling populer. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). Menerbitkan saham merupakan salah satu alternatif pilihan perusahaan untuk melakukan pendanaan eksternal. Dana yang didapatkan oleh perusahaan merupakan hasil penjualan saham di pasar perdana, sedangkan di pasar sekunder tidak memperoleh tambahan dana (www.idx.co.id). Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang paling banyak dipilih investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan menarik yang diperoleh investor melalui membeli atau memiliki saham, yaitu mendapatkan dividen dan memperoleh *capital gain*. Dividen merupakan pembagian laba yang diberikan oleh perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan selisih *kurs* antara harga jual dengan harga beli. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) harga saham merupakan cerminan nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, harga sahamnya juga semakin membaik (meningkat). Dengan demikian, wajar jika emiten perlu menjaga harga sahamnya agar mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Menurut Lubis (2008) harga pasar saham adalah harga jual dari investor satu dengan investor lainnya, dimana harga pasar dipengaruhi oleh faktor harapan dan perilaku investor, kondisi keuangan perusahaan, permintaan dan penawaran saham, dan tingkat efisiensi pasar modal.

Sebagaimana dijelaskan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (IAI, 2009), kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangan. Melalui laporan keuangan investor dapat mengetahui informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Laporan arus kas merupakan salah satu laporan keuangan yang melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari perusahaan selama satu periode (Niswonger, 2000). Laporan arus kas adalah salah satu

laporan keuangan yang penting, seperti dinyatakan oleh FASB (1987) dalam *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) No. 95, bahwa laporan arus kas merupakan salah satu sumber informasi yang mendapat perhatian investor. Kas-lah yang digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas kapasitas, dan membayar dividen; bukan laba (Subramanyam, 2005). Dengan demikian informasi yang terkandung dari laporan arus kas yang terbentuk dari komponen utama arus kas yaitu dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan merupakan informasi yang penting untuk pengambilan keputusan, terutama bagi para pemasok modal terkait dengan klaim terhadap arus kas masa depan. Dengan demikian semakin besar total kas yang tersedia, maka peluang untuk terpenuhinya klaim arus kas masa depan akan semakin besar. Sehingga peningkatan total arus kas akan direspon positif oleh investor yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2008) yang menyimpulkan bahwa total arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Arus kas aktivitas operasi didefinisikan sebagai aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (PSAK N0o.2 IAI, 2009). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar

dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (PSAK No.2 IAI, 2009). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi arus kas masuk dari operasi perusahaan, mengindikasikan semakin efektif perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya, hal ini menarik bagi investor, sehingga pada akhirnya hal ini akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2008), yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Arus kas dari aktivitas investasi (*cash flows from investing activities*) adalah arus kas dari transaksi yang memengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar (Niswonger, 2000). Arus kas masuk dari aktivitas investasi misalnya penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain. Sedangkan arus kas keluar dari aktivitas investasi misalnya pembayaran kas untuk membeli aset tetap (PSAK No.2 IAI, 2009). Miller dan Rock (1985) dalam Widodo (2003) mengemukakan bahwa pengumuman investasi baru mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham karena peningkatan investasi akan memberikan arus kas yang lebih besar di masa yang akan datang. Dengan pengelolaan yang baik, investasi yang dilakukan diharapkan akan memberikan penghasilan di masa yang akan datang. Sehingga pengeluaran kas untuk investasi akan ditanggapi positif oleh investor yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian, penurunan arus kas investasi akan diikuti peningkatan harga saham, karena investor menganggap saham yang

bersangkutan di masa mendatang akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Arus kas dari aktivitas pendanaan (*cash flows from financing activities*) adalah arus kas dari transaksi yang memengaruhi ekuitas dan utang perusahaan (Niswonger, 2000). Dalam PSAK No.2 (IAI, 2009), dinyatakan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Arus kas masuk misalnya penerimaan kas dari emisi saham, atau instrumen modal lainnya, sedangkan arus kas keluar misalnya pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan. Miller and Rock (1985) dalam Widodo (2003) menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari pendanaan dari luar memberikan respon yang negatif karena dengan adanya utang akan mengurangi arus kas operasi di masa yang akan datang. Sejalan dengan itu, penelitian Asquith dan Mullins (1986) dalam Widodo (2003) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru, sedangkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dann (1981) dan Vermaelen (1981). Investor memandang bahwa arus kas pendanaan akan terkait dengan posisi kepemilikan dan dampak arus kas operasi di masa yang akan datang. Misalnya penerbitan saham yang merupakan arus kas positif justru ditanggapi oleh investor bahwa porsi kepemilikannya akan berkurang sehingga akan memberikan reaksi negatif terhadap harga saham. Penerbitan utang yang juga menyebabkan arus kas

positif dianggap investor akan mengurangi arus kas operasi di masa datang sehingga akan mengurangi penghasilan perusahaan. Pengeluaran kas untuk dividen justru ditanggapi positif oleh investor karena terkait dengan *return* yang diperoleh atas investasinya. Dengan demikian, penurunan arus kas pendanaan akan diikuti peningkatan harga saham, karena investor menganggap bahwa *return* yang akan diterima di masa datang akan besar, terkait dengan distribusi penghasilan yang akan diperoleh.

Selain informasi arus kas, informasi mengenai laba juga menjadi fokus utama dalam laporan keuangan. PSAK No.1 (IAI, 2009) menyatakan bahwa penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbal hasil investasi (*return on invesment*) atau laba per saham (*ernings per share*). Bila perusahaan memperoleh laba yang memadai, dengan sendirinya nilai buku aset bersih juga naik, sehingga nilai buku per saham juga naik. Dengan demikian secara teoritis laba (berupa laba per saham atau *earnings per share*) akan berasosiasi dengan kenaikan harga saham (Soewardjono, 2005). Laba dapat dialokasikan sebagai dividen atau laba ditahan. Mendapatkan dividen merupakan salah satu tujuan dari investor. Laba ditahan dapat digunakan perusahaan untuk pengembangan usaha, agar perusahaan dapat tumbuh, jika perusahaan tumbuh, kemungkinan arus kas masuk di masa depan bagi investor akan semakin besar, sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor, yang tercermin dari peningkatan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2008) dan Harrid (2009), yang menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Harga pasar saham di pasar sekunder terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (Ahmad, 2004), terjadinya permintaan dan penawaran di pasar sekunder disebabkan oleh analisis yang dilakukan oleh investor, yaitu melalui analisis teknikal maupun analisis fundamental. Analisis teknikal adalah analisis pasar atau sekuritas yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga atau statistik pasar lainnya, dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksikan dari gambaran yang telah dibuat. Analisis fundamental yaitu analisis yang mempelajari brosur atau data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya, dan memperkirakan nilai intrinsik saham perusahaan tersebut. Investor akan menganalisis laporan keuangan setelah laporan tersebut dipublikasikan, hasil dari analisis tersebut akan menjadi dasar dalam melakukan penjualan atau pembelian saham emiten.

Dari hasil pengamatan penulis, terdapat ketidak sesuaian antara teori dengan fenomena yang ada, seperti yang terdapat di dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Harga Saham (HS), Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI),
Arus Kas Pendanaan (AKP), dan Laba Akuntansi (LA)
Perusahaan Perbankan Tahun 2007-2009
(dalam Rp000 kecuali HS)

| Emiten | Tahun Buku | HS | AKO | AKI | AKP | LA |
|--------|------------|-------|-----------------|-----------------|---------------|-------------|
| MEGA | 2007 | 2,625 | (277,639,000) | 913,016,000 | 254,125,000 | 520,719,000 |
| | 2008 | 2,938 | (5,719,729,000) | 4,287,383,000 | 542,280,000 | 501,681,000 |
| NISP | 2007 | 865 | (1,075,825,000) | 587,382,000 | 968,196,000 | 250,084,000 |
| | 2008 | 698 | 4,857,769,000 | (5,205,139,000) | 100,866,000 | 316,922,000 |
| BSWD | 2008 | 600 | (337,621,779) | 180,839,714 | 138,798,056 | 19,221,390 |
| | 2009 | 588 | 237,593,526 | (138,823,204) | (138,823,204) | 36,950,247 |

Sumber: www.idx.co.id

Harga saham pada tabel 1 merupakan harga saham rata-rata setelah laporan keuangan di publis. PT. Bank Mega Tbk (MEGA) dari tahun 2007 ke tahun 2008 mengalami penurunan arus kas operasi, peningkatan arus kas investasi, peningkatan arus kas pendanaan, dan penurunan laba akuntansi, sedangkan harga saham perusahaan tersebut mengalami peningkatan. Dalam hal ini berarti bahwa arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh negatif, arus kas investasi dan, arus kas pendanaan berpengaruh positif, terhadap harga saham.

PT. Bank OCBC NISP Tbk (NISP) dari tahun 2007 ke tahun 2008 mengalami peningkatan arus kas operasi, penurunan arus kas investasi, penurunan arus kas pendanaan, dan peningkatan laba akuntansi, sedangkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Dalam hal ini berarti bahwa arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh negatif, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif, terhadap harga saham.

PT. Bank Swadesi Tbk (BSWD) dari tahun 2008 ke tahun 2009 mengalami peningkatan arus kas operasi, penurunan arus kas investasi, penurunan arus kas pendanaan, dan peningkatan laba akuntansi, sedangkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Dalam hal ini berarti bahwa arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh negatif, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham (analisis data dari [http:// www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Dari hasil penelitian sebelumnya yang menghubungkan antara arus kas operasi dengan harga saham memiliki hasil yang tidak konsisten, seperti yang dilakukan oleh Widodo (2003), Oktavia (2008), Irianti (2008), Silitonga (2008), Afriyani (2009), dan Samosir (2010) dalam penelitiannya disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang kontras disimpulkan oleh Ferry dan Wati (2004), yaitu bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, serta penelitian oleh Yenny (2009), yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian sebelumnya yang menghubungkan arus kas investasi dengan harga saham memiliki hasil yang tidak konsisten seperti penelitian Widodo (2003), menyimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985). Hasil penelitian yang kontras disimpulkan oleh Ferry & Wati (2004), yang menyimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Oktavia (2008), Irianti (2008), Afriyani (2009), dan Samosir (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Sementara itu hasil penelitian Silitonga (2009), Yenny (2009), dan Mandala (2009) menyimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Widodo (2003), Ferry dan Wati (2004), dalam penelitiannya disimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) dan Asquith dan Mullins (1986). Hasil penelitian yang kontras disimpulkan oleh Oktavia (2008) dan Irianti (2008) yang menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Silitonga (2009), Yenny (2009), Mandala (2009), Afriyani (2009), dan Samosir (2010), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian dari Ferry & Wati (2004), Irianti (2008), Mandala (2009), Harid (2009), menyimpulkan bahwa laba akuntansi mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, hasil penelitian yang kontras disimpulkan oleh Yenny (2009) yaitu laba akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga saham sebagai kelanjutan dari penelitian sebelumnya karena masih terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian tersebut. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2008) yang menguji pengaruh kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan yang masuk indeks LQ 45 dengan kapitalisasi pasar sebesar 75% selama periode 2005-2006, sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan selama periode 2005-2009. Variabel terikat (*dependent*) yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu harga dan *return* saham, sedangkan pada penelitian ini menggunakan harga saham. Harga saham pada penelitian sebelumnya diproksi dengan harga saham akhir tahun, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan harga saham rata-rata yaitu 5, 10, 15, dan 30 hari setelah laporan keuangan di publis. Kandungan informasi arus kas pada penelitian sebelumnya diproksi dengan total arus kas, sedangkan dalam penelitian ini selain menggunakan total arus kas, juga dengan melihat pengaruh komponen utama pembentuk laporan arus kas yaitu arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Perusahaan perbankan dipilih karena perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang *high regulated*, memiliki produk utama berupa kas dalam operasi bisnisnya, dan adanya masalah yang ditemukan penulis di perusahaan perbankan juga menjadi motivasi dalam penelitian ini, sehingga penulis tertarik untuk meneliti. Tahun 2005-2009 dipilih agar mendapatkan rentang waktu lebih panjang yang merupakan salah satu solusi dari keterbatasan penelitian sebelumnya. Proksi rata-rata harga saham 5, 10, 15, dan 30 hari setelah laporan keuangan dipublis dipilih karena menurut penulis rentang waktu tersebut merupakan waktu yang efektif laporan keuangan sampai kepada investor. Kandungan informasi arus kas yang diproksi dengan total arus kas dan komponen utama pembentuk laporan arus

kas di pilih karena ingin mengetahui pengaruh secara total maupun per komponen utama pembentuk laporan arus kas yang terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Adanya masalah yang ditemukan penulis di perusahaan perbankan juga menjadi motivasi dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di PT. BEI.)**”

B. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Seauhmana pengaruh total arus kas terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Seauhmana pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI?
3. Seauhmana pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI?
4. Seauhmana pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI?
5. Seauhmana pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang :

1. Pengaruh total arus kas terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.
2. Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.
3. Pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.
4. Pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.
5. Pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. BEI.
2. Bagi Investor, dapat menambah informasi untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.
3. Bagi Emiten, dapat menambah informasi dalam penentuan harga saham yang optimal.
4. Bagi mahasiswa dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
5. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal

Manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Brigham et al, 1997). Informasi tersebut dapat berupa informasi akuntansi yang memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam harga saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan, ataupun sosial politik terhadap fluktuasi harga saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

2. Efisiensi Pasar

Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan di masa

lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa memengaruhi perubahan harga (misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). Konsep tersebut mengindikasikan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dari dampak informasi tersebut. Dengan demikian harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik (nilai sebenarnya) dari sekuritas tersebut (Tandelilin, 2001).

Ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan *profit*.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Fama dalam Tandelilin (2001), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saat ini.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* abnormal.

3. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Tandelilin (2001), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), saham merupakan instrumen penyertaan modal, sehingga saham pada dasarnya merupakan dana yang bersifat abadi. Artinya penyertaan tersebut akan terus berlangsung sepanjang perusahaan masih berdiri.

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

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dalam hal ini dapat berarti bahwa penjualan saham kepada publik memang akan membawa konsekuensi berkurangnya kontrol pemegang saham pendiri (*founders*) atas perusahaan. Semakin besar persentase saham yang dilepas, maka semakin besar pula kontrol publik atas kebijakan perusahaan.

b. Jenis-Jenis Saham

Menurut Ahmad (2004), jenis-jenis saham terdiri dari:

1. Menurut cara peralihan:

- 1) Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*). Tanpa identitas pemilik.
- 2) Saham atas nama (*Registered Stocks*).

2. Menurut hak tagihan terdiri atas:

- 1) Saham biasa (*common stocks*), yaitu surat berharga yang paling banyak dan luas penggunaannya. Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan disamping itu memperoleh pembagian keuntungan (*deviden*) dari perusahaan, juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut *capital gain*.
- 2) Saham preferen, yaitu tanpa hak suara (versi Amerika), sedangkan di Indonesia memiliki hak suara. Jenis-jenisnya:

a) Cumulative Preferred Stock

Jika emiten tidak membayar dividen, maka dividen akan diperhitungkan pada tahun berikutnya.

b) Non Cumulative Preferred Stock

Mendapat prioritas sampai persentase tertentu, tetapi tidak diperhitungkan pada pembagian deviden tahun berikutnya.

c) Participating Preferred Stock

Di samping dividen biasa, pemegangnya berhak atas dividen ekstra yang dibayarkan perusahaan emisi.

c. Harga Pasar Saham

Menurut Lubis (2008) harga pasar saham adalah harga jual dari investor satu dengan investor lainnya (yang terjadi di pasar sekunder). Menurut Darmadji dan Fakhruddin, (2008), harga saham merupakan cerminan nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, harga sahamnya juga semakin membaik (meningkat). Dengan demikian, wajar jika emiten perlu menjaga harga sahamnya agar mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya

Menurut Tandelilin (2001), dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai instrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik (nilai teoritis) adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Ketiga nilai tersebut merupakan hal yang penting untuk diketahui oleh investor dalam pertimbangan berinvestasi.

d. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham

Menurut Lubis (2008) harga pasar saham dipengaruhi oleh faktor harapan dan perilaku investor, kondisi keuangan perusahaan, permintaan dan penawaran saham, dan tingkat efisiensi pasar modal. Menurut

www.idx.co.id pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi disebabkan oleh banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomik seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya. Dalam SFAC No.1 dinyatakan bahwa salah satu bentuk informasi bagi investor dan kreditor maupun pemakai potensial lainnya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut biasanya memengaruhi harga pasar dan surat berharga perusahaan yang bersangkutan (FASB, 1978).

Dalam memutuskan untuk menjual atau membeli saham, investor akan melakukan analisis terhadap perusahaan yang akan dipilih dalam berinvestasi. Menurut Ahmad (2004) analisis dan penilaian surat berharga terdiri dari analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah analisis pasar atau sekuritas yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga atau statistik pasar lainnya, dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksikan dari gambaran yang telah dibuat, atau analisis yang menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis dari pemodal. Model yang dapat digunakan yaitu *Doy Theory* dan *The Head and Shoulders Top (HST)*. Sedangkan analisis fundamental mempelajari brosur atau data-data industri

perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, dan membandingkan dengan pesaingnya, dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai instrinsik (*intrinsic value*)/nilai atau harga teoritis suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar (HP) saat ini (*current merket price*) saham tersebut. Nilai instrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan saham tersebut, pedoman yang akan digunakan adalah sebagai berikut (Husnan, 2001):

1. Jika $NI > HP$ saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan jika saham tersebut telah dimiliki.
2. Jika $NI < HP$ saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan karenanya harus dijual.
3. Jika $NI = HP$ saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Sedangkan menurut Sjahrir (1995), faktor-faktor yang memengaruhi harga saham adalah sebagai berikut:

1. Faktor fundamental, merupakan gambaran dari indeks prestasi perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai aspek, yaitu: a) *erning per share* (EPS), b) *dividen per share* (DPS), c) struktur permodalan, d) potensi pertumbuhan, dan e) prospek usaha perusahaan.

2. Faktor teknis, merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham di lantai bursa, diantaranya: harga perdana, fluktuasi harga saham di lantai bursa, dan jumlah lembar saham.
3. Sentimen pasar, merupakan faktor-faktor yang tidak dapat diukur secara kuantitatif, misalnya situasi politik, faktor perilaku investor, dan kejadian luar biasa seperti bencana alam.

4. Laporan Keuangan

a. Pengertian

Menurut Tandelilin (2001), laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan, serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang dapat memengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Laporan keuangan berdasarkan informasi yang dikandungnya dapat dibagi dalam tiga laporan keuangan utama, yaitu neraca, laporan rugi laba, dan laporan aliran kas perusahaan.

Menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (IAI, 2009) dinyatakan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta

materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan sarana pengomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai sarana pertanggungjawaban oleh pihak manajemen dari kinerjanya dalam menjalankan operasi perusahaan. Dari laporan keuangan dapat diketahui kekayaan perusahaan, penghasilan yang diperoleh perusahaan, serta transaksi-transaksi ekonomi yang telah dilakukan perusahaan yang dapat memengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

b. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan

Dalam PSAK No.1 (IAI, 2009) dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Manfaat laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen, berguna untuk menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistem pengawasan, dan menentukan kebijaksanaan yang lebih tepat.

2. Bagi pemilik perusahaan, dapat menilai sukses tidaknya menejer dalam memimpin perusahaan dan kesuksesan seorang menejer biasanya diukur atau dinilai dengan laba yang diperoleh perusahaan.
3. Bagi investor, dapat mengetahui prospek keuntungan di masa yang akan datang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut.
4. Bagi kreditur, dapat mengetahui penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya, apakah perusahaan memiliki prospek yang cukup baik dan akan memberikan keuntungan atau *rate of return* yang cukup baik.
5. Bagi pemerintah, untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan.

c. Komponen Laporan Keuangan

Menurut PSAK No.1 (IAI, 2009) laporan keuangan yang lengkap terdiri dari:

- a. Neraca (*balance sheet*)
- b. Laporan Laba Rugi (*statements of income*)
- c. Laporan Perubahan Ekuitas (*statements of changes in equity*)
- d. Laporan Arus Kas (*statements of cash flows*)
- e. Catatan Atas Laporan Keuangan (*notes to financial statement*)

5. Konsep Kandungan Informasi

Salah satu kata kunci penting dalam definisi akuntansi adalah informasi keuangan. Angka-angka dalam akuntansi akan mengandung

informasi jika memiliki makna atau nilai bagi pembacanya. Nilai informasi adalah kemampuan informasi untuk meningkatkan pengetahuan dan keyakinan pemakai dalam pengambilan keputusan (Soewardjono, 2005).

Kurniawan dan Nur (2000) menyebutkan bahwa adanya kandungan informasi ditunjukkan dengan perubahan harga saham sebagai bukti respon pasar. Hartono (2003) berpendapat bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman dan pengaruh kandungan informasi hanya menguji dari reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Hartono (2003) juga mengatakan bahwa bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

6. Laporan Arus Kas

a. Pengertian

Menurut PSAK No.2 (IAI, 2009), arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Sedangkan kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Dan setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan. Sedangkan menurut Niswonger (2000), laporan arus kas adalah salah satu laporan keuangan yang melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode.

Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk memengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Dalam PSAK No.2 (IAI, 2009) dinyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (*financing*) selama satu periode akuntansi.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas merupakan salah satu laporan keuangan yang melaporkan sumber utama penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan dalam satu periode tertentu. Laporan arus kas diklasifikasikan ke dalam tiga jenis aktivitas yaitu: aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

b. Tujuan dan Kegunaan Arus Kas

Tujuan utama arus kas adalah untuk melaporkan dan menyediakan informasi yang relevan tentang arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam periode berjalan. Informasi tentang arus kas perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan-keputusan

ekonomi, para pemakai laporan keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya (PSAK No.2, IAI 2009).

Menurut Harahap (2008) dengan melakukan analisis arus kas, kita dapat mengetahui: (1) kemampuan perusahaan meng”generate” kas, merencanakan, mengontrol arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan pada masa lalu; (2) kemungkinan keadaan arus kas masuk dan arus kas keluar, arus kas bersih perusahaan, termasuk kemampuan membayar dividen di masa yang akan datang; (3) informasi bagi investor dan kreditor untuk memproyeksikan *return* dari sumber kekayaan perusahaan; (4) kemampuan perusahaan untuk memasukkan kas ke perusahaan di masa yang akan datang; (5) alasan perbedaan antara laba bersih dibandingkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas; (6) pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi lainnya terhadap posisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu.

Menurut Harnanto (2002), laporan arus kas juga dapat membantu manajemen, pemodal, kreditor, dan pemakai laporan lainnya untuk memprediksi variabel-variabel penting seperti *bankruptcy*, *loan defaults*, dan harga pasar saham. Informasi yang terdapat dalam laporan arus kas juga bermanfaat untuk kinerja perusahaan relatif dalam perbandingannya dengan kinerja tahun sebelumnya, atau relatif

dalam perbandingannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama.

Keterbatasan laporan arus kas (Subramanyam, 2005) yaitu: a) tidak dimasukkannya pengungkapan terpisah untuk arus kas yang terkait dengan pos luar biasa atau operasi dalam penghentian, b) bunga dan dividen yang diterima serta yang dibayarkan dikelompokkan sebagai arus kas operasi, c) pajak dikelompokkan sebagai arus kas operasi, d) pemindahan laba atau rugi penjualan aktiva tetap atau investasi sebelum pajak (bukannya setelah pajak) dari aktivitas operasi mendistorsi analisis atas aktivitas operasi dan aktivitas investasi.

7. Komponen Arus Kas

Komponen arus kas yang digunakan dalam penyajian laporan arus kas antara lain (PSAK No.2, IAI, 2009):

1) Arus kas dari aktivitas operasi

Dalam PSAK No. 2 (IAI, 2009) dinyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principle revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Menurut PSAK No.2 (IAI, 2009), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada

sumber pendanaan dari luar. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain;
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d. Pembayaran kas kepada karyawan;
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;

2) Arus kas dari aktivitas investasi

Menurut PSAK No. 2 (IAI, 2009) arus kas dari aktivitas adalah arus kas yang memengaruhi perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Dalam PSAK No.2 (IAI, 2009) paragraf 15 dinyatakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilaksanakan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Niswonger (2000) menyatakan bahwa jika arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas investasi (*net cash flow provided by investing activities*) dilaporkan, begitu juga sebaliknya

jika arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi (*net cash flow used for investing activities*) dilaporkan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

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

3) Arus kas dari aktivitas pendanaan

Menurut PSAK No. 2 (IAI, 2009) arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Dalam PSAK No.2 (IAI, 2009) paragraf 16 dinyatakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab

berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Niswonger (2000) menyatakan bahwa jika arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang tersedia dari aktivitas pembiayaan (*net cash flow provided by financing activities*) dilaporkan, begitu pula sebaliknya jika arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pembiayaan (*net cash flow used for financing activities*) dilaporkan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan yaitu:

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya;
- d. Pelunasan pinjaman;
- e. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*financial lease*).

8. Laba Akuntansi

a. Pengertian Laba Akuntansi

Menurut PSAK No.1 (IAI, 2009) paragraf 69, dinyatakan bahwa penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbal hasil investasi

(*return on invesment*) atau laba per saham (*ernings per share*). Salah satu faktor yang memengaruhi daya tarik masyarakat untuk membeli saham di pasar modal menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) yaitu adanya kemampulabaan suatu perusahaan. Laba merupakan daya tarik yang begitu kuat bagi investor dalam membeli saham terlebih apabila diyakini bahwa perusahaan tersebut akan mampu tumbuh dengan baik dan mampu menghasilkan laba secara berkelanjutan.

Menurut Harahap (2008), yang dimaksud dengan laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasi yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut. Menurut Belkaoui dalam Harahap (2008), definisi tentang laba itu mengandung lima sifat, yaitu:

- 1) Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
- 2) Laba akuntansi didasarkan pada postulat “periodik” laba itu, artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
- 3) Laba akuntansi didasarkan pada *revenue* yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
- 4) Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.

- 5) Laba akuntansi didasarkan pada prinsip “*matching*” artinya hasil dikurangi biaya yang diterima/dikeluarkan dalam periode yang sama.

Jadi dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasi yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut.

b. Konsep Laba Akuntansi

Menurut PSAK No. 25 (IAI, 2009) paragraf 08 dan 09, semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode tercakup dalam penetapan laba atau rugi bersih untuk periode tersebut, termasuk juga pos luar biasa dan dampak perubahan estimasi akuntansi. Tetapi dalam keadaan tertentu mungkin diperlukan untuk mengeluarkan unsur-unsur tertentu dari laba atau rugi bersih untuk periode berjalan. Pernyataan ini menyangkut dua kondisi tertentu, yaitu koreksi atas kesalahan yang mendasar dan dampak perubahan kebijakan akuntansi. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan terdiri atas unsur-unsur berikut, yang masing-masing harus diungkapkan pada laporan laba rugi:

- (a) laba atau rugi dari aktivitas normal; dan
- (b) pos luar biasa.

c. Kegunaan Laporan Laba-Rugi

Menurut Harnanto (2002), laporan atau perhitungan laba rugi seringkali dipandang sebagai laporan keuangan yang penting dan digunakan untuk:

1) Memprediksi arus kas

Para pemakai laporan keuangan, investor dan kreditur khususnya ingin mengetahui seberapa besar jumlah dan kapan kas yang diharapkan akan dapat diterima kembali dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan kepada perusahaan. Informasi tentang laba yang dihasilkan perusahaan di masa lalu akan sangat membantu investor dan kreditur dalam membuat prediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2) Mengevaluasi kinerja manajemen

Para pemakai laporan keuangan memerlukan laporan laba rugi sebagai suatu indikasi tentang keberhasilan manajemen. Para investor khususnya berkepentingan untuk memberikan insentif kepada manajemen yang dianggap sukses dan mengganti mereka yang dianggap gagal dalam memanfaatkan sumber-sumber yang pengelolaanya dipercayakan kepada mereka.

Menurut Soewardjono (2005), aliran kas di mata investor (pemegang saham) dapat ditentukan atas dasar harapan harga saham di masa yang akan datang. Bila perusahaan memperoleh laba yang memadai, dengan sendirinya nilai buku aset bersih juga naik, sehingga nilai buku per saham juga naik. Dengan demikian secara teoritis laba (berupa laba per saham atau *earnings per share*) akan berasosiasi dengan kenaikan harga saham. Secara teoritis, harga saham masa datang dapat menjadi proksi (estimator) aliran kas masa

mendatang. Jika investor mampu memprediksi laba masa datang, maka investor akan mampu memprediksikan aliran kas dari investasinya.

Sebagai investor potensial, perhatian terhadap laporan keuangan akan difokuskan pada kemampuan perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan laba bersih. Setiap laporan penting dalam penelaahan investasi. Laporan laba rugi khususnya penting karena laporan ini mengungkapkan keberhasilan perusahaan saat ini dan di masa lalu untuk menciptakan dan mempertahankan laba (Subramanyam, 2005).

d. Komponen Laporan Laba-Rugi

Menurut PSAK No.1 (IAI, 2009), laporan laba-rugi disajikan sedemikian rupa, menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Laporan laba-rugi minimal mencakup pos-pos pendapatan, laba-rugi usaha, beban pinjaman, bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas, beban pajak, laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan, pos luar biasa, hak minoritas, dan laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

Menurut Harnanto (2002), komponen laporan laba-rugi diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Pendapatan: aliran masuk atau kenaikan aktiva atau penurunan kewajiban (atau keduanya) suatu perusahaan yang terjadi dalam suatu periode akuntansi yang berasal dari aktivitas pokok perusahaan.

- 2) **Beban:** aliran keluar atas penggunaan aktiva atau kenaikan kewajiban (atau keduanya) suatu perusahaan yang terjadi dalam suatu periode akuntansi yang berasal dari aktivitas pokok perusahaan.
- 3) **Kos:** pengorbanan yang terjadi untuk mendapatkan sumber-sumber yang diperlukan oleh perusahaan.
- 4) **Keuntungan dan Kerugian.** Keuntungan adalah kenaikan ekuitas atau aktiva bersih yang berasal dari *peripheral* atau transaksi-transaksi *incidental* yang terjadi pada suatu perusahaan, dan semua transaksi dan kejadian yang memengaruhi perusahaan dalam suatu periode akuntansi, selain yang berasal dari pendapatan atau investasi oleh pemilik. Kerugian adalah penurunan ekuitas atas aktiva bersih yang berasal dari *peripheral* atau transaksi-transaksi *incidental* yang terjadi pada suatu perusahaan, dan semua transaksi dan kejadian yang memengaruhi perusahaan dalam suatu periode akuntansi, selain yang berasal dari beban atau distribusi kepada pemilik.
- 5) **Penghasilan (*Income*):** hasil akhir penjumlahan dari pendapatan dan keuntungan dikurangi dengan beban dan kerugian dalam suatu periode akuntansi.

9. **Penelitian Terdahulu**

Berikut adalah beberapa tinjauan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh informasi arus kas dan laba akuntansi terhadap harga saham:

Tabel 2
Hasil Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti (Tahun) | Judul | Hasil Penelitian |
|-----|---------------------|--|--|
| 1. | Widodo (2003) | Pengaruh informasi arus kas terhadap harga saham perusahaan LQ 45 di bursa efek Jakarta | <ol style="list-style-type: none"> 1. Total arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham 2. Arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham 3. Arus kas investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham pada $\alpha = 10\%$ |
| 2. | Ferry & Wati (2004) | Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, Dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 1999-2002 | <p>Model <i>levels</i> pertama (pengaruh laba akuntansi dan total arus kas terhadap harga saham):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. 2. Total arus kas berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham <p>Model <i>levels</i> kedua (pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas operasi dan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham 2. Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham <p>Model <i>levels</i> ketiga (pengaruh informasi laba akuntansi dan komponen arus kas terhadap harga saham):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham 2. Komponen arus kas berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham |
| 3. | Oktavia (2008) | Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta (Studi kasus pada perusahaan LQ 45 periode 2002-2004) | <ol style="list-style-type: none"> 1. Total arus kas dan laba akuntansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham 2. Komponen arus kas yang terdiri atas arus kas operasi, investasi, dan pendanaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. |
| 4. | Irianti (2008) | Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Dan Return Saham Pada Indeks LQ 45 Tahun 2005-2006 | Hasil statistik dari studi ini menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas total, dan komponen arus kas berpengaruh signifikan dengan harga saham. |

| | | | |
|----|------------------|--|--|
| 5. | Harrid (2009) | Pengaruh Informasi Laba, Total Arus Kas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI tahun 2005-2007) | <ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan LA, TA, dan KD secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham 2. Secara parsial LA berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham. 3. Secara parsial TA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. |
| 6. | Silitonga (2009) | Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 | <ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan, terdapat pengaruh signifikan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham. 2. Secara parsial, terdapat pengaruh signifikan arus kas dari aktivitas operasi terhadap harga saham. 3. Arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. |
| 7. | Yenny (2009) | Pengaruh Informasi Laba Akuntansi, Kebijakan Dividen, Arus Kas Dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2005-2007 | Laba akuntansi, total arus kas, arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. |
| 8. | Mandala (2009) | Pengaruh Informasi Laba Akuntansi, Dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Yang Terdaftar Di BEI | <ol style="list-style-type: none"> 1. Laba akuntansi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. 2. Arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham |
| 9. | Afriyani (2009) | Pengaruh Arus Kas Dan Laba Kotor Terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan Pertambangan Dan Kehutanan Yang Terdaftar Di BEI | <ol style="list-style-type: none"> 1. Laba kotor, arus kas dari operasi, dan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham 2. Arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham |

| | | | |
|-----|----------------|--|---|
| 10. | Samosir (2010) | Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2005 – 2008 | 1. Variabel independen berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham secara bersama-sama. 2. Secara parsial laba akuntansi, arus kas dari aktivitas operasi dan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. 3. Arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. |
|-----|----------------|--|---|

10. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan antara Total Arus Kas dengan Harga Saham

Laporan arus kas merupakan salah satu laporan keuangan yang melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari perusahaan selama satu periode (Niswonger, 2000). Kas-lah yang digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas kapasitas, dan membayar dividen; bukan laba (Subramanyam, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Bowen et al (1987) menyimpulkan bahwa aliran kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan dengan laba dalam memprediksi aliran kas satu sampai dua tahun mendatang. Peneliti Baridwan (1997) menyimpulkan bahwa kandungan informasi aliran kas tidak sama dengan kandungan informasi laporan laba rugi sehingga informasi aliran kas memberikan nilai tambah bagi investor. Irianti (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kandungan informasi arus kas yang diproksi dengan total arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan menyimpulkan bahwa total arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Dengan demikian informasi yang terkandung dari laporan arus kas yang terbentuk dari komponen utama arus kas yaitu dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan merupakan informasi yang penting untuk pengambilan keputusan, terutama bagi para pemasok modal terkait dengan klaim terhadap arus kas masa depan. Dengan demikian semakin besar total kas yang tersedia, maka peluang untuk terpenuhinya klaim arus kas akan semakin besar. Sehingga peningkatan total arus kas akan direspon positif oleh investor yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2008) yang menyimpulkan bahwa total arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Dari penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis alternatif, yaitu:

H_1 : Total arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

b. Hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Harga Saham

Menurut PSAK No.2 (IAI, 2009), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Menurut Tandelilin (2001), tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi yang dilakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarrowin (1990) dalam Widodo (2003) dengan model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam perioda tertentu akan memengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada aliran kas, sehingga diharapkan komponen aliran kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Irianti (2008) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Dengan adanya jumlah arus kas dari aktivitas operasi yang cukup, perusahaan tidak perlu mengandalkan pembiayaan dari luar (penerbitan saham atau utang kepada pihak eksternal), dengan demikian struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tetap. Dengan demikian berarti bahwa dana yang diinvestasikan oleh investor dikelola secara efektif dan efisien oleh perusahaan. Tentu saja hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, dengan demikian permintaan atas saham perusahaan akan meningkat. Peningkatan permintaan akan mengakibatkan naiknya harga saham perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis alternatif, yaitu:

H_{1a} : Arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

c. Hubungan antara Arus Kas Investasi dengan Harga Saham

Arus kas dari aktivitas investasi (*cash flows from investing activities*) adalah arus kas dari transaksi yang memengaruhi investasi dalam

aktiva tidak lancar (Niswonger, 2000:44). Arus kas masuk dari aktivitas investasi misalnya penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain. Sedangkan arus kas keluar dari aktivitas investasi misalnya pembayaran kas untuk membeli aset tetap (PSAK No.2 paragraf 15, IAI, 2009).

Miller dan Rock (1985) dalam Widodo (2003) mengemukakan bahwa pengumuman investasi baru mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham karena peningkatan investasi akan memberikan arus kas yang lebih besar di masa yang akan datang. Widodo (2003) menemukan hubungan negatif antara arus kas investasi dengan harga saham.

Dengan pengelolaan yang baik, investasi yang dilakukan diharapkan akan memberikan penghasilan di masa yang akan datang. Sehingga pengeluaran kas untuk investasi akan ditanggapi positif oleh investor yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian, arus kas negatif dari investasi akan diikuti peningkatan harga saham, karena investor menganggap saham yang bersangkutan di masa mendatang akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis alternatifnya yaitu:

H_{1b} : Arus kas investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

d. Hubungan antara Arus Kas Pendanaan dengan Harga Saham

Arus kas dari aktivitas pendanaan (*cash flows from financing activities*) adalah arus kas dari transaksi yang memengaruhi ekuitas dan

utang perusahaan (Niswonger, 2000:44). PSAK No.2 (IAI,2009) paragraf 16 menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Arus kas masuk misalnya penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya, arus kas keluar misalnya pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.

Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Miller and Rock (1985) dalam Widodo (2003) menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari pendanaan dari luar memberikan respon yang negatif karena dengan adanya utang akan mengurangi arus kas operasi di masa yang akan datang. Mikelson dan partch (1986) dan Echbo (1986) dalam Widodo (2003) menemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan utang tetapi secara statistik tidak signifikan. Penelitian oleh Asquith dan Mullins (1986) dalam Widodo (2003) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penerbitan saham baru. Sedangkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembelian saham, sesuai penelitian oleh Dann (1981) dan Vermaelen (1981).

Berdasarkan uraian di atas, investor memandang bahwa arus kas pendanaan akan terkait dengan posisi kepemilikan dan dampak arus kas operasi di masa yang akan datang. Misalnya penerbitan saham yang merupakan arus kas positif justru ditanggapi oleh investor bahwa porsi kepemilikannya akan berkurang sehingga akan memberikan reaksi negatif

terhadap harga saham. Penerbitan utang yang juga menyebabkan arus kas positif dianggap investor akan mengurangi arus kas operasi di masa datang sehingga akan mengurangi penghasilan perusahaan. Pengeluaran kas untuk dividen justru ditanggapi positif oleh investor karena terkait dengan *return* yang diperoleh atas investasinya.

Dari penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis alternatif, yaitu:

H_{1c} : Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

e. Hubungan antara Laba Akuntansi dengan Harga Saham

Dalam PSAK No.1 (IAI, 2009) dinyatakan bahwa penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbal hasil investasi (*return on investment*) atau laba per saham (*earnings per share*). Bila perusahaan memperoleh laba yang memadai, dengan sendirinya nilai buku aset bersih juga naik, sehingga nilai buku per saham juga naik. Dengan demikian secara teoritis laba (berupa laba per saham atau *earnings per share*) akan berasosiasi dengan kenaikan harga saham (Soewardjono, 2005:483).

Berdasarkan penelitian Finger (1994) disimpulkan bahwa laba memberikan isi informasi *incremental* di banding aliran kas, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Baridwan dan Parawijati (1998) dalam Irianti (2008) yang melakukan replikasi penelitian Finger (1994). Pendapat serupa juga disimpulkan oleh Brown dan Ball (1968), Dechow (1994) serta Werdiningsih dan Jogiyanto (2001). Hal ini sesuai dengan penelitian yang

dilakukan oleh Irianti (2008) dan Harid (2009), yang menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Laba dapat dialokasikan sebagai dividen atau laba ditahan. Mendapatkan dividen merupakan salah satu tujuan dari investor dalam berinvestasi. Laba ditahan dapat digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan usaha, dengan harapan agar perusahaan dapat tumbuh, jika perusahaan mengalami pertumbuhan, maka kemungkinan arus kas masuk di masa depan akan semakin besar. Hal ini menarik bagi investor terkait dengan dividen yang akan diperolehnya akan semakin besar, sehingga hal ini akan direspons positif oleh investor, yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Dari penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis alternatif, yaitu:

H_2 : Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

B. Kerangka Konseptual

Dalam melakukan transaksi di pasar modal, investor akan melakukan analisis terhadap saham yang akan diperdagangkan. Dengan modal keterbukaan informasi yang diberikan, investor akan menggunakan semua informasi yang diperoleh dan yang dimilikinya untuk dianalisis. Informasi yang dimiliki oleh investor dapat berupa laporan keuangan, yaitu laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Dalam hal ini yaitu laporan arus kas dan laporan laba rugi.

Dari arus kas dapat dinilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas selama satu periode. Kas-lah yang digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas kapasitas, dan membayar dividen. Dengan

demikian semakin besar total kas yang tersedia, maka peluang untuk terpenuhinya kebutuhan dan kewajiban (pembayaran hutang dan dividen) perusahaan akan semakin besar. Sehingga peningkatan total arus kas akan direspon positif oleh investor yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan.

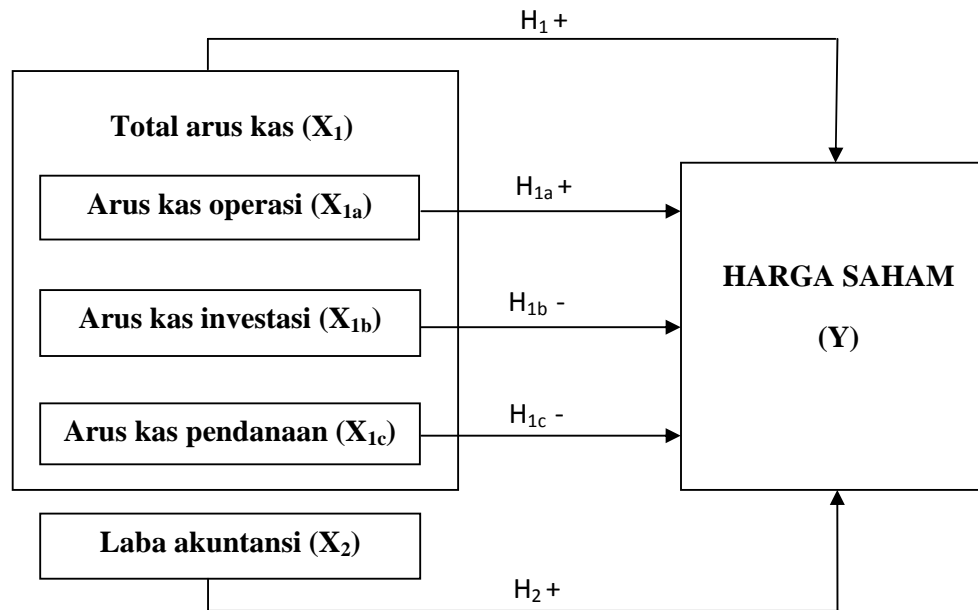
Dengan adanya jumlah arus kas dari aktivitas operasi yang cukup, perusahaan tidak perlu mengandalkan pembiayaan dari luar (penerbitan saham atau utang kepada pihak eksternal), dengan demikian struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tetap. Dengan demikian berarti bahwa dana yang diinvestasikan oleh investor dikelola secara efektif dan efisien oleh perusahaan. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, dengan demikian permintaan atas saham perusahaan akan meningkat. Peningkatan permintaan akan mengakibatkan naiknya harga saham perusahaan.

Dengan pengelolaan yang baik, investasi yang dilakukan diharapkan akan mendatangkan aliran kas masuk bagi perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pengeluaran kas untuk investasi (pembelian aktiva tidak lancar) akan ditanggapi positif oleh investor yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian, arus kas negatif dari arus kas aktivitas investasi akan diikuti peningkatan harga saham, karena investor menganggap saham yang bersangkutan di masa mendatang akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Investor memandang bahwa arus kas pendanaan akan terkait dengan posisi kepemilikan dan dampak arus kas operasi di masa yang akan datang. Misalnya penerbitan saham yang merupakan arus kas positif justru ditanggapi oleh investor bahwa porsi kepemilikannya akan berkurang sehingga akan memberikan reaksi negatif terhadap harga saham. Penerbitan utang yang juga menyebabkan arus kas positif dianggap investor akan mengurangi arus kas operasi di masa datang sehingga akan mengurangi penghasilan perusahaan. Pengeluaran kas untuk dividen justru ditanggapi positif oleh investor karena terkait dengan *return* yang diperoleh atas investasinya.

Laba digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbal hasil investasi (*return on investment*) atau laba per saham (*earnings per share*). Laba dapat dialokasikan sebagai dividen atau laba ditahan. Mendapatkan dividen merupakan salah satu tujuan dari investor dalam berinvestasi. Laba ditahan dapat digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan usaha, dengan harapan agar perusahaan dapat tumbuh, jika perusahaan mengalami pertumbuhan, maka kemungkinan arus kas masuk di masa depan akan semakin besar. Hal ini menarik bagi investor terkait dengan dividen yang akan diperolehnya akan semakin besar, sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor, yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Dengan demikian, kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H₁ : Total arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham

H_{1a} : Arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham

H_{1b} : Arus kas investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

H_{1c} : Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham

H₂ : Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN PENELITIAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Total arus kas (X_1) tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.
2. Arus kas operasi (X_{1a}) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.
3. Arus kas investasi (X_{1b}) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.
4. Arus kas pendanaan (X_{1c}) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.
5. Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.

B. KETERBATASAN

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode 5 tahun, karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat diterapkan dengan baik.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria yang diuji. Namun perlu disadari bahwa metode ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan perusahaan dari hasil penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya digunakan pada perusahaan perbankan, sehingga sampelnya terbatas.

C. SARAN

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang melekat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi para calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi harga saham seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, faktor-faktor non ekonomik seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyani, Hilda. 2009. *Pengaruh Arus Kas Dan Laba Kotor Terhadap Harga Pasar Saham Pada Perusahaan Pertambangan dan Kehutanan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta.
- Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ball and P. Brown. (Autumn 1986). *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research (Autumn). P.159-178.
- Baridwan, Z. 1997. *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 12.2:1-14.
- Bernard, V. L. dan T. L. Stober. 1989. *The Nature and Ammount of Information in Cash Flows and Accruals*. The Accounting Review 64 (October):624-652.
- Board, J.L.G. dan J.F.S. Day 1989. *The Information Content of Cash Flows Figure*. Accounting and Business Research (Winters):3-11.
- Bowen, Robert M., David Burgsther, dan Lane A. Daley. 1986. *Evidence on The Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flows*. The Accounting Review Vol. XI No.4 (October): 213-225.
- Bowen, Robert M., David Burgsther.1987. *The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows*. The Accounting Review. P.723-747.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., Daves, Phillip R..1997. *Intermediate Financial Management'*, 6th edition. The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston.2003. *Fundamentals of Financial Management, 10th edition*. South-Western College.
- Clubb, Colin D.B. 1995. *An Empirical Study of The Information Content of Accounting Earnings, Funds Flow and Cash Flow in The UK*. Journal of Business Finance and Accounting (January): 35-52.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2008. *Go Publik: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. : Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Dechow, Patricial M. 1994. *Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals*. Journal of Accounting and Economics: 3-42.