

**PENGARUH LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS  
TERHADAP RETURN SAHAM  
(Studi Empiris Pada Perusahaan terdaftar di BEI Periode Tahun 2007–2009)**

**Nur Aini**

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang

email : Nur4ini57@yahoo.co.id

**Abstrak**

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan oleh pelaku pasar/ investor untuk menilai kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan, yaitu laba akuntansi, komponen arus kas yang terdiri arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini menggunakan masa pengamatan tahun 2006 – 2009, dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel 99 emiten. Data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan Pojok BEI pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data menggunakan analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan adalah laba akuntansi yang diprosikan *return on assets*(ROA), komponen arus kas yaitu Arus Kas dari aktivitas Operasi, Arus Kas dari aktivitas Investasi, dan Arus Kas dari aktivitas Pendanaan sebagai variabel bebas, sedangkan *Return* Saham sebagai variabel terikat.

Dari pengujian hipotesis, menghasilkan temuan bahwa variabel laba akuntansi/ ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara Arus Kas dari Aktivitas Investasi dan Arus Kas dari aktivitas Pendanaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : ROA, Komponen Arus Kas dan *Return* Saham

**Abstract**

*This study aims to provide empirical evidence of the influence of the information published financial statements, the accounting profit, cash flow components comprising cash flows from operating activities, cash flows from investing activities and cash flows from financing activities on stock returns of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX).*

*During the observation period of 2006 - 2009 This study used a sample of 99 listed companies amount selected using purposive sampling method. The data in this study is a secondary data obtained from the Indonesian Capital Market Directory and IDX Corner at the Faculty of Economics, University of Diponegoro in Semarang. The statistical methods used to analyze the data using multiple regression analysis. Variable used is earnings accounting proxy return on assets (ROA), a component of cash flows from the activities of the Operating Cash Flow, Cash Flow from Investing activities, cash flow from financing activities as an independent variable, while the Stock Return as the dependent variable.*

*Of testing the hypothesis, this study produced findings that variable accounting profit / ROA has a significant positive effect on stock returns, the variable Cash Flows from Operating Activities not have a significant influence on stock returns, while Cash Flows from Investing Activities and Cash Flow from Financing activities influence significant positive stock returns.*

*Keywords: Accounting Information, Accounting Earnings - ROA, Cash Flow Components and Stock Return.*

**PENDAHULUAN.**

Pasar modal merupakan wahana antara penawaran dan permintaan surat berharga/sekuritas. Para pelaku pasar yang

mempunyai kelebihan dana (surplus funds) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Dalam menginvestasikan dana, investor mempunyai harapan dapat memperoleh imbalan (*return*) berupa *capital gain*

maupun deviden. Untuk itu di perlukan suatu perencanaan yang matang, dan berbagai informasi mengenai emiten yang menerbitkan saham di pasar modal.

Informasi yang dibutuhkan oleh investor salah satunya adalah laporan keuangan. Dalam laporan keuangan disajikan antara lain adalah laporan laba rugi komprehensif/laporan kinerja, dan arus kas beserta komponennya. Laba merupakan parameter yang paling sering digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Apabila laba meningkat dari periode sebelumnya mengindikasikan kinerja perusahaan adalah bagus, sebaliknya apabila laba menurun dari periode sebelumnya mengindikasikan kinerja perusahaan kurang bagus. Penelitian tentang manfaat kandungan laba telah dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) yang menunjukkan bahwa laba bermanfaat untuk pembuatan keputusan. Ball dan Brown (1968) meneliti pengaruh laba dan harga pasar saham terhadap 261 saham yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dalam periode 1957-1965 menemukan bahwa laba memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian Ball dan Brown (1968) mendokumentasikan pengaruh positif perubahan laba tahunan (*annual earnings*) terhadap tingkat keuntungan abnormal (*abnormal returns*) saham satu tahun terakhir sebelum laba diumumkan. Studi kandungan informasi laba dilanjutkan oleh Beaver (1968) yang meneliti pengaruh besar dan arah dari laba kejutan dan besar dan arah *return* saham, juga menemukan pengaruh positif yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Sementara Wahyuni (2002) menganalisis *earning* sebagai variabel kontrol, menemukan bukti bahwa *earning* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning* tidak memiliki kandungan informasi. Demikian juga Octaviani (2007) yang menganalisis pengumuman laba yang diukur dengan laba per lembar saham, terhadap harga saham tahunan pada Industri Pertambangan dan Mineral, sampel berjumlah 60, periode pengamatan 1999-2003 menyimpulkan bahwa perubahan laba akuntansi merupakan informasi yang kurang relevan, dan tingkat pengaruhnya rendah terhadap perubahan harga saham.

Selain laba, arus kas yang dijabarkan dalam komponen arus kas dalam pembahas selanjutnya disebut arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan menyajikann aliran kas masuk dan kas keluar dari masing-masing aktivitas menyajikan informasi penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas selama satu periode, juga mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi pelaku pasar/investor.

Studi yang menganalisis kandungan informasi dari arus kas dan laba akrual dilakukan oleh Rayburn (1986), Wilson (1986,1987), dan Bowen *et al* (1986,1987), menghasilkan temuan bahwa ada kandungan informasi dalam data arus kas. Penemuan tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Barlev dan Livnat (1989) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang lebih kuat antara kandungan informasi laporan arus kas dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan rugi laba (Tek 2003). Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), menemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham penelitian dengan menggunakan model *levels*. Sementara hasil pengujian dengan model *return* menunjukkan bahwa perubahan arus kas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan *return* saham.

Dari hasil penelitian di atas maka laba dan komponen arus kas mempunyai kandungan informasi apabila pasar bereaksi atas publikasi laporan laba dan laporan komponen arus kas, sebaliknya apabila pasar tidak bereaksi maka laporan laba dan laporan komponen arus kas tidak mempunyai kandungan informasi (Yogiyanto Hartono 2008). Reaksi pasar/investor terhadap informasi laba dan komponen arus kas ditunjukkan dengan *action* investor, melalui membeli, menahan maupun menjual saham dan akan berdampak terhadap harga saham. Dampak tersebut akan tercermin dalam perubahan *return* saham maupun *abnormal return*.

## TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Informasi Akuntansi

Akuntansi merupakan suatu sistem informasi keuangan yang didasarkan pada pengukuran atau penginterpretasian, dan pelaporan. Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (2009) selanjutnya disebut SAK, laporan keuangan dapat menjadi informasi yang berguna, apabila memenuhi empat karakteristik kualitatif pokok yaitu: dapat dipahami; relevan; keandalan dan dapat diperbandingkan (paragraf 24). Laporan keuangan yang memiliki karakteristik kualitatif tersebut dapat memberi informasi yang bermanfaat (*usefull*), dan dapat digunakan dalam membuat keputusan yang logis atau rasional (Bursa Efek Jakarta, 1998), dalam Oktavia (2008).

### Signaling Theory.

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. *Signaling Theory* menyatakan tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan atau *stakeholder*. Sinyal dapat berupa informasi mengenai aktivitas yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, dapat juga berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain dalam Ratna dan Zuhrohtun (2006).

Dalam *signaling theory* ada beberapa sinyal yang dapat dilakukan oleh manajemen antara lain, *pertama*, publikasi laporan keuangan utamanya laporan laba dan total arus kas juga merupakan sinyal yang positif/negatif, karena manager telah menyampaikan prospek masa depan nilai perusahaan ke publik, sehingga dapat mempengaruhi harga maupun *return* saham. *Kedua*, pengungkapan aliran kas perusahaan menjadi sinyal yang dapat dipercaya, investor akan memiliki ekspektasi nilai perusahaan pada akhir tahun atas pengungkapan aliran kas awal tahun.

### Laba

Laba merupakan informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan, sehingga angka dalam laba merupakan salah satu obyek yang dicermati oleh pemakai laporan keuangan. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Dengan informasi laba pemakai laporan keuangan juga dapat mengevaluasi kinerja manajemen, serta dapat memperkirakan *earnings power*, untuk memprediksi laba dimasa datang.

Konsep laba dari IAI (2007) mempunyai pengertian sendiri, berdasarkan kerangka dasar penyusunan dan penilaian laporan keuangan definisi laba-penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan asset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal (paragraf 70).

### Arus Kas.

Arus kas sebagai salah satu komponen dalam laporan keuangan, sangat bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan. Pemakai laporan keuangan dapat menggunakan arus kas sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta setara kas, maupun untuk menilai perusahaan dalam kemampuan menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya (PSAK Nomor 1 revisi tahun 2009).

Berdasarkan PSAK Nomor 2 (revisi tahun 2009) paragraf 09, dalam penyajian laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas (1) operasi, (2) aktivitas investasi dan (3) aktivitas pendanaan. Ketiga klasifikasi tersebut merupakan komponen arus kas.

### Arus Kas Aktivitas Operasi.

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi 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 paragraf 12 – revisi tahun 2009). Arus kas aktivitas operasi antara lain berasal dari penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain, pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran kas kepada karyawan dan sebagainya. Rayburn (1986) menguji kandungan informasi data arus kas dari aktivitas operasi dan laba akrual, terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi dari *operating cash flow* dan *agregate accrual*, sedangkan untuk *non current accrual* tidak mempunyai kandungan informasi dalam mengestimasi arus kas mendatang dalam Wahyuni (2000).

#### **Arus Kas Aktivitas Investasi.**

Arus Kas dari aktivitas Investasi merupakan cerminan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas aktivitas investasi antara lain berasal dari pembayaran kas untuk membeli asset tetap baik berujud maupun tidak berwujud, berhubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, peralatan, asset tidak berwujud dan sebagainya (PSAK No 2 paragraf 12 – revisi tahun 2009). Pengaruh antara komponen arus kas investasi dengan *return* saham telah diuji oleh Miller dan Rock (1985). Hasil studi ini menemukan bahwa pengaruh peningkatan arus kas masa yang akan datang berpengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Juga disebutkan dalam Triyono dan Jogyanto Hartono (2000), hasil studi ini konsisten dengan hasil studi McConnell dan Muscarella (1986), namun tidak konsisten dengan hasil studi Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham. Bentuk investasi mungkin mempunyai implikasi yang berbeda terhadap kepemilikan pemegang saham.

#### **Arus Kas Aktivitas Pendanaan.**

Arus Kas dari aktivitas Pendanaan merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah a). Penerimaan kas dari emisi saham; 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 (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

*Signalling theory* menjelaskan bahwa pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham, berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Brigham et al, 1997:439) dalam Irianti (2008).

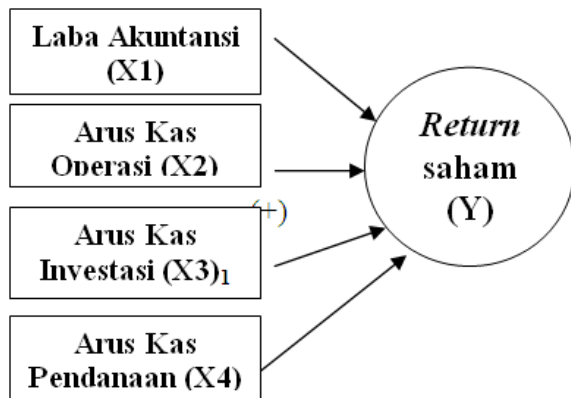
#### **Return saham**

Ang (1997) mendefinisikan *Return* Saham (kembali) sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya, Tandelilin (2001) menyatakan bahwa *Return* adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko, serta komitmen waktu dan dana yang telah dikeluarkan oleh investor. *Return* juga merupakan salah satu motivator orang melakukan investasi. Sementara Jogyanto Hartono (2008) menyatakan *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang.

#### **Pengembangan Hipotesis**

Kerangka Pemikiran Teoritis.

Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas terhadap Return Saham



Perumusan Hipotesis :

- H1: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H2: Arus Kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.
- H3 : Arus Kas dari aktivitas Investasi berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.
- H4: ArusKas dari aktivitas Pendanaan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menguji pengaruh kandungan informasi laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham, menggunakan metode dokumentasi, studi pustaka dan mengumpulkan data skunder. Obyek penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2007, 2008 dan tahun 2009 sejumlah 426 perusahaan. Teknik Pengambilan Sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Laba (X1).**

Laba yang digunakan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba bersih tahunan. Pengukuran variabel laba ini dihitung dari laba bersih dibagi dengan rata-rata total aset (ROA).

$$\text{Laba}_{it} / \text{rata-rata Total Aset}_{it}$$

**Arus Kas Operasi (X2).**

Arus Kas dari aktivitas Operasi sebagai arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas selama periode satu tahun yang diperoleh dari

aktivitas operasi perusahaan. pengukuran arus kas operasi :

$$\text{CFO} = \text{CFO Masuk} - \text{CFO Keluar}$$

**Arus Kas Investasi (X3).**

Arus Kas dari aktivitas investasi merupakan cerminan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Pengukuran arus kas investasi :

$$\text{CFI} = \text{CFI Masuk} - \text{CFI Keluar}$$

**Arus Kas Pendanaan (X4).**

Arus Kas dari aktivitas Pendanaan merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Pengukuran arus kas Pendanaan :

$$\text{CFP} = \text{CFP Masuk} - \text{CFP Keluar}$$

**Return saham**

*Return* saham didefinisikan sebagai tingkat kembalian yang diperoleh pemodal atas investasi yang dilakukan Ang (1997). Pengukuran

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

Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple regression model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) yang memenuhi Normalitas dan Asumsi Klasik, dengan model sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 LA + b_2 AKO_2 + b_3 AKI + b_4 AKP + e.$$

Dimana :

- Y = *Return* Saham
- a = Koefisien/Konstanta regresi
- b = Koefisien untuk variabel
- LA = Laba Akuntansi

AKO = Arus Kas operasi  
 AKI = Arus Kas Investasi  
 AKP = Arus Kas Pendanaan  
 e = error

**Analisis Hasil dan Pembahasan.**

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik, maka data memenuhi unsur-unsur tersebut. Dimana data berdistribusi normal dan terbebas dari persoalan autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Sehingga analisis dapat dilanjutkan ketahapan berikutnya, yaitu analisis regresi dan pengujian *goodness of fit*.

Analisis regresi dilakukan dengan menempatkan *Return* saham sebagai variabel dependen, dan ROA, AKO, AKI, AKP sebagai variabel independen. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 1 berikut :

**Tabel 1. Hasil Pengujian Regresi. Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.023	.096		-.244	.808
ROA	.270	.127	.267	2.121	.037
AKO	.004	.126	.004	.032	.975
AKI	.218	.106	.217	2.063	.042
AKP	.345	.142	.278	2.431	.017

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data Sekunder telah diolah

**Tabel 2. Hasil Pengujian Koefisien determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.388 <sup>a</sup>	.151	.115	.94946	1.862

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, AKI, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

**Tabel 3. Hasil Pengujian Anova**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	15.057	4	3.764	4.176	.004 <sup>a</sup>
Residual	84.739	94	.901		
Total	99.796	98			

a. Predictors: (Constant), AKP, AKO, AKI, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data Sekunder telah diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$$\text{Return Saham} = -0,23 + 0,270 \text{ ROA} + 0,004 \text{ AKO} + 0,218 \text{ AKI} + 0,345 \text{ AKP} + e.$$

Bahwa berdasarkan uji statistik t dapat dijelaskan nilai signifikansi untuk masing-masing variable : ROA mempunyai nilai probabilitas signifikansinya 0,037, maka terdapat pengaruh yang signifikan positif variabel ROA terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi pada level 5%. Variabel AKO mempunyai nilai probabilitas signifikansinya 0,975 ( 97,5 %), angka tersebut jauh lebih besar dari 0,05 (5%), maka variabel AKO mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham pada level 5%. Variabel AKI mempunyai nilai probabilitas menunjukkan angka 0.042 (42%) berada pada posisi dibawah tingkat signifikansi (a=5%=0,05), maka dapat disimpulkan variabel AKI mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada level 5%, Sedangkan untuk variabel AKP mempunyai nilai probabilitas menunjukkan angka 0.017 berada pada posisi dibawah tingkat signifikansi (a=5%=0,05), maka variabel AKP mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Pengujian model untuk menguji kesesuaian model (*goodness of fit*) dilakukan dengan menguji koefisien determinasi dan ANOVA. Koefisien determinasi untuk mengetahui nilai *R-square* dan ANOVA untuk mengetahui nilai F atau *sig-F*.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 2 diatas. Dari tampilan output SPSS menunjukkan besarnya *R Square* hanya 0,151 atau sekitar 15,1 % variasi variabel *Return* saham dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen yaitu laba akuntansi yang diprosikan dengan ROA, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan. Sedangkan sisanya sebesar 84,9 % dijelaskan oleh hal-hal lain diluar model penelitian. Sementara itu Standar *Error of estimate (SEE)* sebesar 0. 949.

Sajian output SPSS dari uji anova atau *F tests* sesuai Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,176 dengan tingkat

probabilitas signifikan sebesar 0,004 (0,4%) Karena probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 (5%), maka variabel ROA, AKO, AKI, dan AKP secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga model regresi ini memenuhi syarat dan dapat digunakan untuk memprediksi *return*

### Pengujian Hipotesis.

#### Uji Hipotesis Pertama (H<sub>1</sub>)

Hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) yang diajukan adalah laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham nilai *coefficients* ROA sebesar 0,267 dan nilai t statistik sebesar 2,121 sementara nilai signifikansi sebesar 0,037 berada pada posisi dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh positif signifikan, artinya ditemukan bahwa adanya kandungan informasi kenaikan laba yang dipublikasikan direspon oleh pasar dan diikuti oleh kenaikan *return* saham. berarti hipotesis 1 diterima.

#### Uji Hipotesis kedua (H<sub>2</sub>)

Pengajuan hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) adalah arus kas dari aktivitas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari hasil pengujian hipotesis<sub>2</sub> di atas menunjukkan nilai *coefficients* variabel sebesar 0,04 dan nilai t statistik sebesar 0,032; sementara nilai signifikansi sebesar 0,975. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan angka jauh diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan variabel arus kas dari aktivitas operasi terhadap *return* saham, artinya ditemukan tidak adanya kandungan informasi arus kas dari aktivitas operasi yang direspon oleh pasar. dengan demikian hipotesis 2 ditolak.

#### Uji Hipotesis tiga (H<sub>3</sub>).

Pengajuan hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) adalah arus kas dari aktivitas Investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap *return* saham, nilai *coefficients* variabel sebesar 0,217 dan nilai t statistik sebesar 2,063; sementara nilai signifikansi sebesar 0,042 ; dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan angka dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan ada pengaruh positif dan signifikan arus kas dari aktivitas investasi

terhadap *return* saham, artinya ditemukan adanya kandungan informasi arus kas dari aktivitas investasi yang dipublikasikan yang direspon oleh pasar. Dengan demikian hipotesis 3 diterima

#### Uji Hipotesis empat (H<sub>4</sub>).

Pengajuan hipotesis ke empat (H<sub>4</sub>) adalah arus kas dari aktivitas pendanaan (AKP) berpengaruh positif terhadap *return* saham, Hasil pengujian menunjukkan nilai *coefficients* variabel sebesar 0,278 dan nilai t statistik sebesar 2,431; sementara nilai signifikansi sebesar 0,017. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan angka dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikan positif arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham, artinya ditemukan adanya kandungan informasi arus kas pendanaan yang dipublikasikan yang direspon oleh pasar. Dengan demikian hipotesis 4 diterima. Dari hasil uji statistik dapat dijelaskan bahwa hipotesis yang diajukan semuanya diterima, dan ini memberikan konfirmasi sesuai konsep teori sinyal dan efisiensi pasar modal dan empiris dari beberapa penelitian terdahulu, kecuali satu hipotesis yaitu arus kas dari aktivitas operasi yang hasilnya ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan arus kas dari aktivitas operasi sebagai alat pengambilan keputusan investasinya, terbukti dengan hasil uji yang dilakukan terhadap arus kas yang lain yang hasilnya diterima, demikian juga fenomena ini menunjukkan bahwa operasi perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk memelihara operasi perusahaan, membayar deviden tanpa mengandalkan sumber keuangan dari luar.

#### Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian.

Pembahasan penelitian ini didasarkan pada hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, dari hipotesis yang diajukan dalam penelitian pengaruh laba akuntansi yang diprosikan dengan ROA, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham, maka dapat di dijelaskan bahwa berdasarkan hasil dari model *summary* menunjukkan bahwa besarnya nilai *R Square* nya adalah rendah, artinya variabel terikat/dependen



yaitu *Return* saham dijelaskan oleh variabel bebas/independen yaitu ROA, Arus Kas dari aktivitas operasi, Arus Kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas Pendanaan, adalah sangat kecil. Sementara prosentase yang lebih besar justru dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang tidak diteliti. Kondisi demikian menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel bebas terhadap variabel terikatnya adalah lemah. Lemahnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen mengindikasikan bahwa variabel yang dipilih termasuk variabel yang kurang dapat menentukan *return* saham. Berarti masih ada lagi variabel-variabel lain seperti kinerja keuangan dan variabel dalam aspek ekonomi makro yang lebih dapat menentukan/mempengaruhi *return* saham yang tidak masuk dalam variabel penelitian ini

Selanjutnya pada hasil uji signifikansi yang ditujukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama laba akuntansi, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham, dapat dilihat dari hasil uji anova atau *F test* di atas. Bahwa nilai  $F_{hitung}$  maupun probabilitas signifikan memenuhi syarat signifikan maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham, sehingga variabel ROA, AKO, AKI dan AKP secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Analisis dan pembahasan selanjutnya ditujukan untuk melihat pengaruh secara individual/parsial variabel yang diteliti sebagai berikut :

### **Pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham.**

Berdasarkan konsep teori pensinyalan dan efisiensi pasar, informasi laba akuntansi yang dipublikasikan secara teoritis akan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari uji statistik *t* dapat dijelaskan bahwa variabel bebas/independen pertama yaitu laba akuntansi yang diprosikan dengan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi/ meningkatnya ROA akan diikuti oleh kenaikan/penurunan *Return saham*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) serta Irianti (2008) yang menemukan

bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Termasuk hasil temuan Beever *et al* (1979, 1980), Foster *et al* (1984), Bernad dan Thomas (1989), Easton *et al* (1992), serta Borwn dan Hancock yang menemukan publikasi laba akuntansi mempunyai pengaruh pada perubahan harga saham dalam Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000).

Berbeda dengan hasil penelitian Octaviani (2007) yang meneliti Pengaruh Pengumuman Laba terhadap Harga Saham di Bursa pada Industri Pertambangan dan Mineral, yang menemukan bahwa laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan informasi yang belum begitu relevan bagi pemodal dalam membuat keputusan investasi. Demikian juga dengan hasil penelitian Wahyuni (2002) yang menggunakan pendekatan *event study* memperoleh hasil bahwa *earning* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian memang dimungkinkan, hal ini dikarenakan adanya perbedaan antara lain misalnya masa pengamatan, jenis perusahaan maupun cara pengukuran variabel.

Perlu diketahui banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga/return saham, kalau diklasifikasikan dapat dipisahkan menjadi faktor internal dan eksternal, pada penelitian ini mengfokuskan pada faktor internal/faktor fundamental yaitu laba akuntansi, dan berdasarkan hasil pengujian berpengaruh signifikan. Adanya pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham menunjukkan bahwa pelaku pasar/investor masih mempertimbangkan informasi yang terkandung dalam laba akuntansi yang diperoleh perusahaan sebagai salah satu dasar yang dijadikan tolok ukur oleh investor dalam membuat keputusan investasinya.

### **Pengaruh Arus kas Operasi terhadap *Return Saham*.**

Pembahasan hasil penelitian variabel independen ke dua adalah uji pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap *return* saham. Berdasarkan uji statistik sesuai dalam tabel 4.10, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKO) terhadap *return* saham, artinya tidak adanya pengaruh yang signifikan ini



mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tidak akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan *Return saham*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, perbedaan hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil studi Bernard dan Stober (1989), Livnat dan Zarowin (dalam Triyono dan Jogiyanto Hartono 2000).

Dengan hasil tersebut maka dapat dimaknai bahwa investor mempunyai anggapan arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki kandungan informasi. Bahwa arus kas dari aktivitas operasi merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara 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 paragraf 12 – revisi tahun 2009), tidak digunakan oleh pelaku pasar/investor sebagai alat pertimbangan keputusan investasi.

### **Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham.**

Analisis dan pembahasan yang ditujukan untuk melihat pengaruh secara individual variabel berikutnya yaitu arus kas investasi (AKI) menunjukkan bahwa variabel arus kas dari aktivitas investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya arus kas dari aktivitas investasi pada perusahaan akan diikuti/mempengaruhikenaikan maupun penurunan *Return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) dan temuan Bernard dan Stober (1989) serta Irianti (2008) yang menghasilkan temuan bahwa total arus kas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai pengaruh yang signifikan. Tetapi hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Livnat dan Zarowin (1990) yang menghasilkan temuan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (dalam Triyono dan Jogiyanto Hartono 2000).

Dengan hasil tersebut maka dapat dimaknai bahwa investor mempunyai anggapan arus kas dari aktivitas investasi memiliki kandungan informasi, sehingga investor sepenuhnya menggunakan informasi yang terkandung dalam arus kas dari aktivitas investasi ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam pasar modal, karena arus kas dari aktivitas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif, artinya bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, sehingga mempunyai kemampuan untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal ini ditunjukkan dengan naiknya harga maupun *return* saham (Brigham, 2000).

### **Pengaruh Arus kas Pendanaan terhadap Return Saham.**

Pembahasan dan analisis terakhir adalah pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham, menghasilkan menemukan ada pengaruh yang signifikan pada variabel arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap *return* saham, adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya arus kas dari aktivitas pendanaan akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan *Return saham*, hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) serta Bernard dan Stober (1989) dan Livnat dan Zarobin (1990) serta Irianti (2008). Arus kas dari aktivitas pendanaan dapat diartikan adanya penerbitan utang, dan merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada memilih alternatif menerbitkan saham. Berdasar teori ini pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang (Brigham et al 1997) dalam Irianti (2008). Selain itu aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Secara teori, semakin besar aktivitas pendanaan akan semakin tinggi *return* yang diharapkan oleh pemodal, yang berarti hasil penelitian ini sesuai dengan konsep teori.

## Simpulan dan Implikasi.

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban pertanyaan dan permasalahan yang sekaligus merupakan tujuan yang berhasil dicapai. Kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada konsep bahwa sinyal yang dilakukan oleh manajemen melalui publikasi laporan keuangan direspon oleh investor dan dapat mempengaruhi harga yang selanjutnya juga mempengaruhi *return* saham, serta dengan asumsi bahwa harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Beberapa kesimpulan tersebut adalah :

1. Laba akuntansi maupun komponen Arus kas yang dihasilkan oleh emiten selama periode 2007-2009 bervariasi relatif tinggi, Sedangkan *return* saham emiten selama periode pengamatan tahun 2007-2009 bervariasi relatif rendah.
2. Hasil penelitian ini berhasil mendukung beberapa hipotesis yang diajukan yaitu  $H_1$ ,  $H_3$  dan  $H_4$ , sementara untuk ajuan hipotesis  $H_{2,1}$  ditolak.
3. Laba akuntansi dan komponen arus kas secara bersama-sama/simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4. Pengaruh parsial dari masing- masing variabel dependen dapat disimpulkan sebagai berikut :
  - a. Laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ( $H_{11}$ )  
 Pada dasarnya *return* saham dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Salah satu faktor internal perusahaan adalah informasi laba akuntansi, laba akuntansi sebagai salah satu bentuk pengukuran kinerja perusahaan, merupakan salah satu alat yang digunakan investor dalam keputusan investasi. Dalam penelitian ini menghasilkan temuan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan memiliki kandungan informasi seperti yang diharapkan, dan dianggap relevan bagi investor sebagai alat untuk pengambilan

keputusan investasinya, khususnya dalam melakukan transaksi saham, dengan demikian Hipotesis 1 diterima.

- b. Arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ( $H_2$ )

Faktor internal/fundamental perusahaan yang lain adalah variabel arus kas dari aktivitas operasi, hasil temuan dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa laporan arus kas dari aktivitas operasi kurang relevan sebagai alat pengambilan keputusan investasi di pasar modal, dengan demikian Hipotesis 2 ditolak.

- c. Arus Kas dari aktivitas Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham ( $H_3$ ).

Arus Kas investasi merupakan cerminan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Adanya pengeluaran untuk investasi direspon positif oleh investor sehingga akan berdampak terhadap kenaikan *return* saham dan dijadikan pertimbangan bagi investor untuk menggunakan arus kas dari aktivitas investasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan demikian Hipotesis 3 diterima.

- d. Arus kas Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham ( $H_4$ ).

Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Secara teori, semakin besar aktivitas pendanaan akan semakin tinggi *return* yang diharapkan oleh pemodal. Dalam penelitian ini ditemukan adanya pengaruh positif dan signifikan. Ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas pendanaan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan maupun penurunan nilai *Return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang dipercayakan kepada perusahaan, dengan demikian Hipotesis 4 diterima.

Dari hasil penelitian ini variabel laba akuntansi berpengaruh positif signifikan, komponen arus kas yang terdiri arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan juga berpengaruh positif signifikan, kecuali variabel arus kas dari aktivitas operasi. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor mempunyai anggapan bahwa publikasi laporan keuangan melalui informasi laba, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempunyai kandungan informasi yang relevan sebagai alat pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan, sementara arus kas dari aktivitas operasi tidak digunakan oleh investor sebagai alat pengambilan keputusan investasinya, ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan dana operasional dalam jangka pendek yang tercermin dalam arus kas dari aktivitas operasi, tetapi lebih mempertimbangkan keberlangsungan operasional perusahaan dalam jangka panjang melalui aktivitas investasi yang meningkat, mengindikasikan adanya peningkatan arus kas masa depan dan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga maupun *return* saham. Investor memandang bahwa untuk mempertahankan keberlangsungan jangka panjang melalui peningkatan investasi dimungkinkan walaupun harus melalui penggunaan dana dari pinjaman yang tercermin dalam arus kas dari aktivitas pendanaan. Demikian juga dalam rangka kebijakan untuk tetap mempertahankan proporsi kepemilikan dalam perusahaan tersebut.

### Implikasi

Hasil penelitian ini didukung konsep teori yang mendasari, sehingga diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu referensi yang memberi manfaat. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab-bab terdahulu, maka hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi implikasi baik oleh investor, manajemen maupun regulator serta akademisi sebagai berikut.

a. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa informasi laba, arus kas yang dijabarkan menjadi komponen arus kas yaitu arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan yang dipublikasikan

dalam laporan keuangan merupakan informasi yang membawa dampak terhadap harga maupun *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory*.

- b. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu dasar pemikiran untuk pengembangan penelitian di bidang akuntansi keuangan terutama yang terkait dengan laba, arus kas dan komponen arus kas serta *return* saham.
- c. Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat banyak keterbatasan, keterbatasan yang ada dalam penelitian ini antara lain:
  1. Perilaku data yang cenderung tidak normal, menyebabkan berkurangnya jumlah observasi yang dijadikan sampel penelitian, dari data yang terseleksi pada proses awal terdapat 184 observasi, tetapi karena adanya data *outliers* dalam proses berjumlah 85 observasi, sehingga data yang dapat diolah hanya sejumlah 99 observasi atau sekitar 54%. Perilaku data tersebut dimungkinkan akan membawa implikasi mengurangi kemampuan prediksi variabel dalam penelitian ini.
  2. Hasil penelitian menunjukkan besarnya *R Square* relative rendah, hanya sebesar 15,1%, sementara untuk penelitian sejenis yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) menunjukkan besarnya *R Square* sebesar 0,443 atau 44,3 %. Kondisi demikian menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel bebas (ROA, Arus Kas dari aktivitas operasi, Arus Kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas Pendanaan) terhadap variabel terikatnya (*Return* saham) adalah lemah. Lemahnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen mengindikasikan bahwa variabel yang dipilih termasuk variabel yang kurang dapat menentukan *return* saham.
  3. Sesuai dengan keterbatasan tersebut diatas pada penelitian mendatang disarankan untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang menyebabkan adanya keterbatasan antara lain perilaku data tidak normal, khususnya yang berhubungan dengan laba, komponen arus kas yang meliputi arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas

investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Selanjutnyadapat mengembangkan lebih lanjut yang berkaitan dengan periode pengamatan, sampel yang diambil dari berbagai sektor sehingga hasilnya lebih baik dan dapat digeneralisasikan.

---

### DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia. Jakarta.
- Ball, R., dan P. Brown, 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research (Auntum)*. pp. 159-177.
- Bandi 2009. Kualitas Laba Dalam Perspektif Akrua - arus kas dan Pensinyalan Deviden. *Disertasi* Universitas Diponegoro.
- Bandi dan Rahmawati, 2005. Relevansi Kandungan informasi Komponen Arus Kas dan Laba Dalam Memprediksi Arus Kas Masa Depan, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol 5, No 1 Pebruari 2005 hal 27 – 42.
- Beaver WH., Clarke R., and Wright W., 1979. The Assosiation Between Asymetric Security Return And The Magnitude Of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research* 17: 316-340.
- Beaver, S. 1968. "Value-Relevance of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research (Supplement)*, hal.67—76.
- Beaver, WH., 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. 3th Prentice Hall International, Inc.
- Belkaoui, Ahmed, 2007. *Teori Akuntansi* Penerbit Erlangga, Jilid Satu, Edisi Kedua, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Bernard V., and T. Stober. 1998. The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review*, 64 (October), p. 624-952.
- Brigham – Houston 2001, *Fundamentals Of Financial Management*, Eighth Edition.
- Brown, Philip 1970. The Impact of Annual Net Profit Report on Stock Market, *The Australian Accountant*, July 227 – 283
- Easton at all. 1992. Aggregate Accounting Earning Can Explain most of Security Return. *Journal of Accounting and Economics* 15 : 119 - 142.
- Foster, at all. 1984 Earning Release, Anamolies and the Behaviour of Security Returns, *The Accounting Review* 574 - 603.
- Harahap Sofyan Syafri, 1999. *Teori Akuntansi*, Penerbit : PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Revisi 2009 Penyajian Laporan Keuangan. Salemba Empat, Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Revisi 2009 Laporan Arus Kas. Salemba Empat, Jakarta.
- Imam Ghozali dan Anis Chariri 2007. *Teori Akuntansi*. Penerbit : BP Universitas Diponegoro Semarang.
- Irianti, 2008 *Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Harga dan Return Saham*, Ringkasan Tesis, Progdip Maksidiponegoro.
- Jogiyanto Hartono, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit BPF UGM
- Livnat, J. & Zarowin, P 1990. The Incremental Content of Cash flow. *Journal of Accounting and Economics*.
- Meythi, 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening, *Proceeding SNA IX*, Padang, Hal. 1-24.

- Octaviani Firly 2007. "Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham di Bursa Pada Industri Pertambangan dan Mineral Lainnya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 1 Nomor 1- April 2007 hal 19 -34.
- Oktavia 2008. *Analisa Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas dan laba Akuntansi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada saham LQ – 45 periode 2002-2004)*. Tesis Magister Manajemen Undip.
- Rahmawati 2005. Relevansi Nilai Earnings Dengan Pendekatan Terintegrasi Pengaruh Non Linier. *JAAI* Volume 9 No 1, periode Juni 2005. Hal 45 – 59.
- Ratna C. Sari dan Zuhrohtun. 2006. "Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi Dan Saham": *Uji Liquidation Option Hypothesis. Proceeding SNA*. IX Padang.
- Rayburn, Judy 1986, The Association of Operating Cash Flows and Accruals With Security, *Journal of Accounting Research*, pp. 112 – 133.
- Scott, W. R. 2003. *Financial Accounting Theory*. 3th ed. Toronto: Prentice-Hall
- Suaryana, Agung. 2008. "Pengaruh Konservatisme Laba terhadap Koefisien Respon Laba." *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3 No. 1.
- Sunarto, 2009. Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan antara Earning Opacity dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan. *Disertasi*, Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi UNDIP.
- Susan 2009. Informasi Laba Akuntansi Dan Arus Kas serta Pengaruhnya pada Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 13, No 2 Mei 2009 hal 271-277
- Suwardjono, 2006. *Teori Akuntansi : Perencanaan Akuntansi Keuangan*. Edisi Kedua.
- Tandelin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta.
- Tek 2003. Hubungan Kandungan informasi Laporan Arus Kas dan Laba Dengan Return Saham, *Tesis Progdip Akuntansi UNDIP*.
- Triyono 2007. Analisis Karakteristik Fundamental perusahaan sebagai penentu Kualitas Laba. *Benefit* Vol 11, No 1, Juni 2007 hal 1 -18
- Triyono dan Jogiyanto 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 2000, Hal. 54-68.
- Wahyuni 2002 Analisis Kandungan informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Periode April Vol 17, No 2, tahun 2002, Hal 200-210.
- Wilson, G.P. 1987. "The Incremental information Content of the Accrual and funds Components of Earnings after Controlling for Earnings." *The Accounting Review*, Vol. LXII, No. 2, April: 293 – 322.
- Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dodd. 2001 "Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach." Fifth Edition. Ohio: South-Western College Publishing. *Working Paper*. University of Rochester.
- Website:  
<http://djun-thian.blogspot> 2010.