

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA
PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG *LISTING* DI BEI**

(Skripsi)

Oleh

IKE KURNIA SETYAWATI



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2011**

ABSTRACT

THE ANALYSIS EFFECT OF CHANGES IN FUNDAMENTAL FACTORS TOWARD TO CUMULATIVE ABNORMAL RETURN IN FOOD AND BEVERAGES WHICH ARE LISTING ON BEI

By:

IKE KURNIA SETYAWATI

This study aims to determine the effect of changes in fundamental factors that proxy the change in Cash Flow Operation (CFO), change in Earning Per Share (EPS), change in Current Ratio (CR), change in Debt to Total Equity Ratio (DER) toward to the cumulative abnormal return in the food and Beverages company which are listing in BEI.

The samples obtained by using judgment purposive sampling method. Based on the criteria that have been given, there are 40 samples as a sample during 2004-2008 period. Then, hypothesis examination is done by using multiple linear regression analysis, before that firstly classical assumption test has been done.

The results showed that together the variables change in CFO, change in EPS, change in CR and change in DER have an effect on his dependent variable, namely cumulative abnormal return on the food and Beverages company which are listing in BEI. Individually changes in CFO variable and changes in CR variable negatively affect the cumulative abnormal return. While changes in EPS and changes DER statistically don't have an effect toward to dependent variable which is cumulative abnormal return.

Keywords: Cumulative Abnormal Return, Change of Cash Flow Operation (CFO), Change of Earning Per Share (EPS), Change of Current Ratio (CR), Change of Debt to Total Equity Ratio (DER)

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG *LISTING* DI BEI

Oleh:

IKE KURNIA S

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perubahan faktor-faktor fundamental yang diprosikan dengan perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), perubahan *Earning Per Share* (EPS), perubahan *Current Rasio* (CR), perubahan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI.

Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive judgment sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka terdapat 40 sampel yang menjadi sampel penelitian dengan periode 2004-2008. Kemudian, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel perubahan CFO, perubahan EPS, perubahan CR dan perubahan DER memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *cumulative abnormal return* pada perusahaan *food and beverages* di BEI. Secara individu variabel perubahan CFO dan perubahan CR berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return*. Sedangkan perubahan EPS dan perubahan DER tidak berpengaruh secara statistik terhadap variabel dependennya yaitu *cumulative abnormal return*.

Kata kunci: *Cumulative Abnormal Return*, Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), Perubahan *Earning Per Share* (EPS), Perubahan *Current Rasio* (CR), Perubahan *Debt to Total Equity Ratio* (DER).

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA
PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG *LISTING* DI BEI**

Oleh

IKE KURNIA SETYAWATI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung**



**UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2011**

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN
FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP
CUMULATIVE ABNORMAL RETURN
SAHAM PADA PERUSAHAAN *FOOD AND
BEVERAGES* YANG LISTING DI BEI**

Nama Mahasiswa : **Ike Kurnia Setyawati**

No. Pokok Mahasiswa : 0711031054

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.
NIP 195606201986031003

Harsono Edwin P., S.E., M.Si.
NIP 197603172002121002

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.
NIP 195606201986031003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.**

Sekretaris : **Harsono Edwin P., S.E., M.Si.**

Penguji Utama : **Fitra Dharma, S.E., M.Si.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 196109041987031001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 25 April 2011

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 20 Februari 1989, sebagai anak keempat dari pasangan Bapak Drs. Is Sujatmiko (alm) dan Ibunda Muningrum.

Pada tahun 2001, penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 5 Sukarame, Bandar Lampung. Tahun 2004 penulis berhasil menyelesaikan pendidikan Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama (SLTP) di SLTP Negeri 4 Bandar Lampung, dan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) diselesaikan pada tahun 2007 di SMA Negeri 2 Bandar Lampung.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Penerimaan Mahasiswa Baru (SPMB) pada tahun 2007.

Selama menjadi mahasiswa penulis aktif dalam Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas *Economic English Club* (UKMF-EEC) sebagai bendahara umum periode 2009-2010.

MOTTO

- **“Allah, Dialah yang menciptakan kamu dari keadaan lemah, kemudian Dia menjadikan (kamu) sesudah keadaan lemah itu menjadi kuat, kemudian Dia menjadikan (kamu) sesudah kuat itu lemah (kembali) dan beruban. Dia menciptakan apa yang dikehendaki-Nya dan Dialah Yang Maha Mengetahui lagi Maha Kuasa.” (Q.S. Ar Ruum : 54)**
- *If There is a will, there is away.*
- **Apabila anda berbuat kebaikan kepada orang lain, maka anda telah berbuat baik terhadap diri sendiri. (Benyamin Franklin)**
- **Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh.**

Bismillahirrahmanirrahiim

Kupersembahkan karya penuh perjuanganku ini kepada :

ALLAH SWT. dengan segala kekuasaan-Nya membuat semua ini menjadi nyata dan berjalan lancar.

Yang tercinta Mama dan (alm) Bapak dengan segala pengorbanan yang tak kan pernah terbayar.

Yang tersayang kakak-kakakku Mas Koko, Mas Oki dan Mbak Ika.

Sahabat-sahabat terbaik yang selalu ada.

Akuntansi 2007, merasa sangat beruntung berada di angkatan ini.

Yang kubanggakan almamaterku

SANWACANA

Dengan mengucapkan bismillahirrahmanirrahim dan syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat dan hidayah serta ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Skripsi dengan judul “ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERGES* YANG *LISTING* DI BEI” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Lampung.

Penulis juga ingin menyampaikan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Unila;
2. Bapak Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung;
3. Bapak Saring Suhendro, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Unila;
4. Bapak Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan bantuan, saran, arahan dan waktunya selama penyusunan skripsi ini dan selama masa perkuliahan;
5. Bapak Harsono Edwin P., S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah memberikan bantuan, saran, arahan dan waktunya selama penyusunan skripsi ini;
6. Bapak Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan bantuan, saran, arahan dan waktunya dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E.,M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik;

8. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat selama penulis berada di Fakultas Ekonomi.
9. Seluruh Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
10. Mama dan (alm) Bapak yang telah memberikan dukungan moril dan materiil serta senantiasa berkorban dan mengusahakan yang terbaik bagi penulis tanpa mengenal lelah.
11. Kakak-kakakku Mas Koko, Mas Oki, Mbak Ika terima kasih atas segala dukungan moril dan materiil serta nasihatnya. Kakak iparku Kak Antoni dan sepupuku Hindi terima kasih atas dukungannya. Keponakanku tersayang adek Aika Vania yang suka nangis dan suka makan.
12. Sahabat serta sodaraku Dian Nova Istia, terima kasih selama ini menjadi teman curhat dan teman dalam suka maupun duka, semoga apa yang kita harapkan dapat terwujud, amin.
13. Sahabat terbaikku (8 *Miracle*) di Akuntansi 2007: Ratu Chumairoh (cumi), Anis Tiarini (anis), Dewi Kartika Fitri (dewi), Linda Purnamasari (cik lin), Ni Putu Yunita (utup), Prisca Ella (kucing), dan Suci Amendhy (sucui). Terima kasih teman atas segala dukungan baik disaat senang maupun disaat sedih, akan selalu merindukan masa-masa *roadshow* belajar kelompok menjelang ujian. Beruntung memiliki sahabat seperti kalian.
14. Teman-teman Akuntansi 2007: Rini, Tami, Arini, Meril, Siwi, Risa, Anggun, Rindi, Febrika, Mbak Ledi, Dwi, Eka, Lili, Giska, Mbo Mar, Afel, Maria, Esra, Tiofani, Ira, Lisa, Livia, Agnes, Mbak Retni, Wida, Riska, Dini, Rosi, Feni, Nova, Dina, Hasanah, Mbak Indah, Dodo, Ardo, Arie, Memet, Mirham, Ferdi, Patriot, Deru, Anhar, Panca, Rudi, Aris, Junaidi, Hendi, Asep, Haulian, Arifin, Agus, Riko, Gunawan, Agung, Ade, Icul, Alsbi, Ifan, Partogi, Dorman. Terima kasih atas kerjasamanya selama ini, merasa beruntung berada di AKT'07.
15. Kakak dan adik tingkat di akuntansi Mbak Dewi Kecil, Mbak Dewi Besar, Mb Cuwi, Mbak Ika, Mbak Mira, Mbak Erisa terima kasih bantuan saat seminar dan pendadaran serta Santi terima kasih bukunya.
16. Sahabat terbaik sejak SMA : Molia Nurmalisa (Moi), Amethis Oktaorora (Amet), Rahma Fitria (Fitri), Aprila Puspitasari (April) dan Melisha L Gaya

(Mesha) terima kasih telah menjadi sahabat yang baik hati serta Moh. Rizky Fajrin serta Desi Purnamasari terima kasih atas bantuannya dalam mencari data.

17. Sahabat-sahabat terbaikku sejak di slatapa (*friends forever*): Ani Maryani (Ani), Nur' Aty Aini (Unan), Riza Ghaniswati (Riza), dan Desliyani Triwandita (Desli).
18. Terima Kasih kepada para presidium EEC periode 2009-20010: Dodo (GC), Ardo (GS), Ratu , Prisca serta Galuh (Divisi 1), Deden dan Javan (Divisi 2), Arie dan Anis (Divisi 3), Santi dan Tiara. *Your are guys the best presidium that I've ever had*. Terima kasih atas kerjasama organisasi yang penuh cerita.
19. EEC's members: Chipy teman sepermainan di eec, Mb Pipit kembaranku, Mb Eka, Mb Denis, Mb Juli, Mb Ima, Mia, Nia, Ilham, Agung, Ibeck, Try, Kirana, Erika, Santi, Martha, Nina, Indra, Amew, Tofan, Tari, Febi, Wendra, Rangga, Ridho, Bimo, Cili, Shofa, Icha Kaka, Arba, Nana, Felix, Anita, Dila, Inayah. *Keep in touch guys In EEC We Believe In English We Achieve*.
20. Keluarga Besar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Ekonomi Pembangunan dan Manajemen.
21. Pak Sobari, Mas Yana, Pak Ucup, MbK Leni, Mas Leman, Mas Mamat, dan Mas Wawan (Gedung E tidak ada artinya tanpa kalian).
22. Terima kasih untuk orang yang sudah terlibat atau melibatkan dirinya dalam hidup saya, dan orang-orang yang terlewat disebutkan tetapi sebetulnya arti yang sama pentingnya bagi kehidupan saya. Terima kasih.

Semoga karya ini bermanfaat dan membantu pihak-pihak yang berkepentingan.

Bandar Lampung, Mei 2011

Penulis

Ike Kurnia Setyawati

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Permasalahan.....	6
1.2.1. Perumusan Masalah.....	6
1.2.2. Batasan Permasalahan.....	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II. LANDASAN TEORI.....	9
2.1. Laporan Keuangan.....	9
2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan.....	9
2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan.....	11
2.1.3. Pengguna Laporan Keuangan.....	14
2.1.4. Kandungan Informasi Laporan Keuangan.....	16
2.2. Arus Kas.....	17
2.2.1. Definisi Arus Kas.....	17
2.2.2. Tujuan Dan Kegunaan Laporan Arus Kas.....	18
2.2.3. Penyajian Laporan Arus Kas.....	20
2.2.4. Pelaporan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi.....	23
2.3. Analisis Rasio.....	24
2.3.1. Definisi Rasio.....	24
2.3.2. Keunggulan Analisis Rasio.....	26
2.3.3. Keterbatasan Analisis Rasio.....	27
2.4. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	28
2.5. Efisiensi Pasar.....	28
2.5.1. Definisi Efisiensi Pasar.....	28

2.5.2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar.....	29
2.5.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	29
2.5.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan.....	31
2.6. Return Saham.....	32
2.6.1. Return Realisasi.....	33
2.6.2. Return Ekspektasi.....	34
2.6.3. Abnormal Return.....	35
2.7. Pengembangan Hipotesis.....	36
2.8. Tinjauan Peneliti Terdahulu.....	40
BAB III. METODE PENELITIAN.....	42
3.1. Metode Penelitian Data.....	42
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	42
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	45
3.4. Kerangka Pemikiran.....	51
3.5. Alat Analisis.....	51
3.5.1. Uji Regresi Linear Berganda.....	51
3.6. Uji Asumsi Klasik.....	52
3.6.1. Uji Normalitas.....	53
3.6.2. Uji Multikolinearitas.....	53
3.6.3. Uji Heteroskedastisitas.....	54
3.6.4. Uji Autokorelasi.....	55
3.7. F Test.....	56
3.8. Pengujian Hipotesis.....	57
BAB IV. PEMBAHASAN.....	58
4.1. Statistik Deskriptif.....	58
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	61
4.3. <i>Goodness of Fit Test</i>	67
4.4. F Test.....	69
4.5. Pengujian Hipotesis.....	71
4.5.1. Uji Regresi Linear Berganda.....	71
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	81
5.1. Kesimpulan.....	81
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	82
5.3. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel.....	44
Tabel 2. Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	45
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	58
Tabel 4. Hasil Uji Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov.....	62
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas.....	64
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi.....	64
Tabel 7. Interpretasi Hasil Autokorelasi Durbin Watson	65
Tabel 8. Hasil Uji Glejser Heteroskedastisitas.....	67
Tabel 9. Hasil Uji <i>Goodness of Fit Test</i>	68
Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis.....	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Model Penelitian.....	51
Gambar 2. Hasil Uji Normalitas (Grafik).....	62
Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	66

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal adalah wadah alternatif bagi pemilik modal (investor) untuk melakukan penanaman modal (investasi). Pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu pilihan untuk mengembangkan dan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana lebih kepada pihak yang memerlukan dana. Dalam mengalokasikan dana di pasar modal, seorang investor harus mampu melakukan perencanaan investasi yang efektif.

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad 2004 dalam Abidin 2009). Investasi dapat dilakukan dalam beberapa jenis, baik investasi secara langsung dan tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli secara langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang diperjualbelikan di pasar uang atau di pasar modal seperti saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*), sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, para investor memerlukan berbagai informasi yang dapat dijadikan sinyal untuk menilai prospek perusahaan. Salah satu informasi yang diperlukan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti penilaian kinerja manajemen atau pemberian deviden kepada pemegang saham. Dari laporan keuangan, investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang merupakan sarana yang paling penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik.

Semua perusahaan publik yang efeknya tercatat di bursa berkewajiban untuk melaporkan secara berkala informasi keuangan kepada Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) dan BEI (Bursa Efek Indonesia). Kewajiban penyampaian laporan keuangan perusahaan publik diatur dalam peraturan Bapepam No. X. E.1 dan peraturan BEI No. I-E tentang “kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala”. Laporan keuangan yang wajib dilaporkan perusahaan dan diumumkan kepada masyarakat meliputi laporan tahunan dan laporan interm (tengah tahunan dan kuartalan), dengan berbagai media dan bentuk, baik melalui iklan disurat kabar, maupun submisi dalam bentuk laporan formal ke Bapepam dan BEI. Dan sejalan dengan berkembangnya pasar modal, kini peranan informasi keuangan perusahaan yang *go-public* semakin penting oleh para investor di Bursa Efek Indonesia. Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca, laporan laba rugi dan arus kas perusahaan. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan perusahaan (emiten) merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para investor dalam mengetahui

perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki seorang investor.

Secara garis besar informasi yang diperlukan investor untuk pengambilan keputusan investasi terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi yang bersifat teknikal. Konsep pendekatan fundamental yang menggunakan dasar dari hasil laporan keuangan perusahaan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. (Crabb 2003 dalam Hijriah 2007) menyatakan :“*Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to asses the value of company, that investor can use to analyzze a company’s stock prices*“.

Pernyataan ini menggambarkan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental, untuk menilai harga saham perusahaan. Baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham yang akan berpengaruh terhadap *return* baik *actual return* maupun *abnormal return* yang akan didapat oleh para investor.

Faktor fundamental yang bersumber dari laporan keuangan yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat berupa informasi mengenai arus kas seperti arus kas operasi (CFO) perusahaan maupun informasi mengenai neraca dan laporan laba/rugi yang digambarkan melalui rasio keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Rasio keuangan tersebut seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar, rasio leverage, rasio pertumbuhan dan rasio produktivitas. Rasio-rasio tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan kondisi keuangan perusahaan Faktor-faktor fundamental tersebut baik

informasi arus kas maupun rasio keuangan yang bersumber dari neraca dan laporan laba/rugi, dapat digunakan untuk menilai perubahan (tingkat pertumbuhan) kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkannya dari tahun sebelumnya. Dengan adanya perubahan (tingkat pertumbuhan) dari faktor-faktor fundamental perusahaan maka para investor dapat melihat seberapa besar peningkatan yang terjadi pada perusahaan tersebut.

Adapun studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut *event studies*. Dimana jika pengumuman mengandung informasi yang relevan maka diharapkan pasar akan bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menghitung *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi yang relevan akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mempunyai kandungan informasi yang relevan tidak akan memberikan *abnormal return*. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar.

Dari penelitian sebelumnya, Irianti (2008) menemukan bahwa ada pengaruh perubahan arus kas operasi terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2005-2006. Nugroho (2009) melakukan penelitian dalam melihat pengaruh faktor fundamental yang diwakili oleh variabel (*Debt Equity Ratio, Price Earning Ratio, Return On Assets, Current Ratio, dan Quick Assets to Inventory*) terhadap *return* saham untuk periode pengamatan dari tahun 2003 hingga 2007. Objek yang diambil adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan regresi linear berganda, didapat hasil

yang menunjukkan bahwa variabel faktor fundamental keuangan perusahaan (DER dan QAI) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan faktor fundamental keuangan perusahaan (PER, ROA, dan CR) tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham

Uli (2008) mengadakan penelitian dalam melihat pengaruh faktor fundamental yang diwakili oleh variabel (*Return On Assets, Return on Equity, Book Value, Devidend Payout Ratio, Required Rate of Return*) terhadap harga saham. Objek penelitian diambil dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi sehingga diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh ROA, ROE, BV, DPR, DER, *Required Rate of Return*.

Perubahan faktor fundamental yang dapat dinilai dari laporan keuangan yang dipublikasikan yang terdiri neraca, laporan laba/rugi dan laporan arus kas dapat menggambarkan tingkat pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan dibandingkan dengan tahun lalu. Dengan adanya perubahan faktor fundamental maka para investor dapat menilai tingkat pertumbuhan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor. Adanya perbedaan antara *actual return* dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) menimbulkan *abnormal return* saat publikasi laporan keuangan. Namun reaksi pasar berupa *abnormal return* dapat pula diukur sebelum publikasi laporan keuangan guna mengidentifikasi ada atau tidaknya kebocoran informasi laporan keuangan tersebut. Reaksi pasar juga dapat diukur setelah publikasi laporan keuangan untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman publikasi laporan

keuangan. Penjumlahan reaksi pasar berupa *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan, saat publikasi laporan keuangan dan setelah publikasi laporan keuangan dapat dinyatakan dalam *cumulative abnormal return* saham. Oleh karena itu, dengan adanya perubahan faktor fundamental investor dapat mengetahui tingkat pertumbuhan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi *cumulative abnormal return* di sekitar hari pengumuman yaitu saat pengumuman publikasi laporan keuangan. Serta investasi dalam saham dapat dilakukan pada berbagai macam sektor industri. Industri *food and beverages* adalah salah satu sektor yang banyak diminati para investor. Hal ini disebabkan perusahaan *food and beverages* merupakan produsen barang-barang makanan dan minuman yang menjadi kebutuhan utama bagi semua konsumen.

Berdasarkan uraian dan pemikiran diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Analisis Pengaruh Perubahan Faktor Fundamental Terhadap *Cumulative Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Listing Di BEI”**.

1.2. Permasalahan

1.2.1. Perumusan Masalah

Memperhatikan uraian yang telah diterangkan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah perubahan faktor fundamental yang diprosikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO) berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI.

2. Apakah perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI.
3. Apakah perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI.
4. Apakah perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *Debt to Total Equity Ratio* berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI.

1.2.2. Batasan Permasalahan

Dalam memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan perubahan faktor-faktor fundamental yang diproksikan oleh perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), perubahan *Earning Per Share* (EPS), perubahan *Current Ratio* dan perubahan *Debt to Total Equity Ratio* (DER).
2. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan *food and beverages* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan, yaitu tahun 2003 sampai dengan 2008.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan faktor-faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *Cash Flow Operation* (CFO),

perubahan *Earning Per Share*, perubahan *Current Rasio*, perubahan *Debt to Total Equity Ratio* terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, untuk dapat dijadikan rujukan bagi peneliti selanjutnya serta memberi kontribusi dalam bidang ekonomi khususnya pengembangan dibidang akuntansi.
2. Bagi peneliti untuk membuktikan ada atau tidaknya pengaruh perubahan faktor-faktor fundamental (perubahan *Cash Flow Operation (CF0)*, perubahan *Earning Per Share*, perubahan *Current Rasio*, perubahan *Debt to Total Equity Ratio*) terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI.
3. Bagi pihak terkait, dalam hal ini adalah para investor dan para pemegang saham pada khususnya serta para pengguna laporan keuangan pada umumnya, untuk dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan.

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Laporan Keuangan

2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan

Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal wajib membuat laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana informasi keuangan kepada pihak-pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan tersebut diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal (investor/kreditor) dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi dana mereka.

Pertanggungjawaban manajer atas pengelolaan perusahaan diwujudkan dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hal-hal yang telah dicapai oleh perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (Harahap, 2007), pengertian dari laporan keuangan adalah:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan.” Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang

merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan itu.

Laporan keuangan merupakan komoditi yang bermanfaat dan dibutuhkan masyarakat karena dapat memberikan informasi yang dibutuhkan para pemakainya dalam dunia bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan.

Menurut PSAK No.1 dalam penyajian Laporan keuangan terdiri dari:

a. Neraca

Neraca merupakan laporan yang menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aktiva, kewajiban, dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Dalam neraca aktiva lancar disajikan terpisah dari aktiva tidak lancar dan kewajiban jangka pendek terpisah dari kewajiban jangka panjang, kecuali untuk industry tertentu yang diatur dalam PSAK khusus. Neraca disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar.

b. Laporan Laba/Rugi

Laporan ini merupakan ringkasan aktivitas transaksi perusahaan yang menghasilkan pengaruh berbeda terhadap stabilitas, risiko, dan prediksi untuk periode yang menghasilkan hasil usaha bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya. Laporan Laba/Rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjol berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Singkatnya, laporan laba/rugi merupakan laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama suatu periode akuntansi.

c. Laporan perubahan ekuitas

Laporan ini menggambarkan peningkatan dan penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan.

d. Laporan Arus Kas

Informasi arus kas adalah sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kapasitas arus kas masa depan. Disamping itu, arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga yang diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan seperti kewajiban kontijensi dan komitmen. Catatan atas laporan keuangan juga mencakup informasi yang diharuskan dan dianjurkan untuk diungkapkan dalam PSAK serta pengungkapan-pengungkapan lain yang diperlukan untuk menghasilkan penyajian laporan keuangan secara wajar.

2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan

Accounting Principles Board (APB) Statements No.4 menjelaskan tiga tujuan laporan keuangan, yaitu:

1. Tujuan khusus dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.
2. Tujuan umum dari laporan keuangan adalah sebagai berikut:
 - a. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber-sumber ekonomi, dan kewajiban perusahaan.
 - b. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih dari kegiatan usaha dalam mencari laba.
 - c. Menyediakan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
 - d. Memberikan informasi yang diperlukan lainnya tentang perubahan harta dan kewajiban.
 - e. Mengungkapkan informasi relevan lainnya yang dibutuhkan para pemakai laporan.
3. Tujuan kualitatif dari laporan keuangan (Belkaoui, 1997) adalah sebagai berikut:
 - a. *Relevance*

Memilih informasi yang benar-benar sesuai dan dapat membantu pemakai laporan dalam proses pengambilan keputusan.
 - b. *Understandability*

Informasi yang dipilih untuk disajikan bukan saja yang penting tetapi juga harus informasi yang dimengerti para pemakainya.

c. Verifiability

Hasil akuntansi itu harus dapat diperiksa oleh pihak lain yang akan menghasilkan pendapat yang sama.

d. Neutrality

Laporan akuntansi itu netral terhadap pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi dimaksudkan untuk pihak umum bukan pihak-pihak tertentu saja.

e. Timeliness

Laporan akuntansi hanya bermanfaat untuk pengambilan keputusan apabila diserahkan pada saat yang tepat.

f. Comparability

Informasi akuntansi harus dapat saling dibandingkan, artinya akuntansi harus memiliki prinsip yang sama baik untuk suatu perusahaan maupun perusahaan lain.

g. Completeness

Informasi akuntansi yang dilaporkan harus mencakup semua kebutuhan yang layak dari para pemakai.

Tujuan laporan keuangan menurut SAK no 1 yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Untuk itu laporan keuangan harus mampu menggambarkan posisi keuangan dan hasil-hasil usaha perusahaan pada saat tertentu.

2.1.3. Pengguna Laporan Keuangan

Para pemakai laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Pemilik Perusahaan

Bagi pemilik perusahaan, laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- a. Menilai prestasi atau hasil yang diperoleh manajemen.
- b. Mengetahui hasil deviden yang akan diterima.
- c. Menilai posisi keuangan perusahaan dan pertumbuhannya.
- d. Mengetahui nilai saham dan laba per lembar saham.
- e. Sebagai dasar untuk memprediksi kondisi perusahaan dimasa mendatang.
- f. Sebagai dasar untuk mempertimbangkan menambah atau mengurangi investasi.

2. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, laporan keuangan ini digunakan untuk:

- a. Alat untuk mempertanggungjawabkan pengelolaan kepada pemilik.
- b. Mengukur tingkat biaya dari setiap kegiatan operasi perusahaan, divisi, bagian, atau segmen tertentu.
- c. Mengukur tingkat efisiensi dan tingkat keuntungan perusahaan, divisi, bagian, atau segmen.
- d. Menilai hasil kerja individu yang diberi tugas dan tanggung jawab
- e. Menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan perlu tidaknya diambil kebijakan baru.
- f. Memenuhi ketentuan dalam UU, peraturan, AD (Anggaran Dasar), pasar modal, dan lembaga regulator lainnya.

3. Investor

Bagi investor, laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- a. Menilai kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan.
- b. Menilai kemungkinan menanamkan dana dalam perusahaan.
- c. Menilai kemungkinan menanamkan divestasi (menarik investasi) dari perusahaan.
- d. Menjadi dasar memprediksi kondisi perusahaan dimasa datin.

4. Kreditor atau banker

Bagi kreditor, banker, atau supplier laporan keuangan digunakan untuk:

- a. Menilai kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan baik dalam janka pendek maupun jangka panjang.
- b. Menilai kualitas jaminan kredit/investasi untuk menopang kredit yang akan diberikan.
- c. Melihat dan memprediksi prospek keuntungan yang mungkin diperoleh dari perusahaan atau menilai *rate of return* perusahaan.
- d. Menilai kemampuan likuiditas, solvabilitas, rentabilitas perusahaan sebagai dasar dalam pertimbangan keputusan kredit.
- e. Menilai sejauhmana perusahaan mengikuti perjanjian kredit yang sudah disepakati.

5. Pemerintah dan regulator

Bagi pemerintah atau regulator laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- a. Menghitung dan menetapkan jumlah pajak yang harus dibayar.
- b. Sebagai dasar dalam penetapan-penetapan kebijaksanaan baru.
- c. Menilai apakah perusahaan memerlukan bantuan atau tindakan lain.
- d. Menilai kepatuhan perusahaan terhadap aturan yang ditetapkan.

e. Bagi lembaga pemerintah lainnya bisa menjadi bahan penyusunan data dan statistik.

6. Analisis, Akademis, pusat data bisnis

Bagi Analisis, Akademis dan juga lembaga-lembaga pengumpulan data bisnis seperti PDBI, Moody's, Brunstreet, Standard & Poor, perfindo, laporan keuangan ini penting sebagai bahan atau sumber informasi primer yang akan diolah sehingga menghasilkan informasi yang bermanfaat bagi analisis, ilmu pengetahuan dan komoditi informasi.

2.1.4. Kandungan Informasi pada Laporan Keuangan

Informasi amatlah penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya memberikan gambaran mengenai kondisi sebuah perusahaan dalam bentuk catatan, keterangan, maupun gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang maupun prediksi kemasa depan bagi kelangsungan sebuah perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi akan mempunyai manfaat jika disampaikan tepat waktu kepada para pemakainya guna pengambilan keputusan (Saleh, 2004). Sebaliknya, manfaat laporan keuangan akan berkurang jika laporan tersebut tidak tersedia tepat pada waktunya. Oleh sebab itu informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor.

Laporan keuangan berfungsi untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan sebuah perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam mengambil sebuah keputusan. Selain itu laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dikerjakan oleh manajemen perusahaan sehingga laporan keuangan itu sendiri

juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.

Laporan keuangan digunakan juga oleh manajemen perusahaan untuk membuat keputusan ekonomi, seperti keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

Laporan keuangan adalah alat utama perusahaan untuk menyampaikan informasi akuntansi kepada pihak luar perusahaan (SFAC No 1 (1978)). Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi apabila publikasi laporan keuangan tersebut menyebabkan reaksi pasar. Istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan pelaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi membeli ataupun menjual saham.

2.2. Arus Kas

2.2.1. Definisi Arus Kas

Standar Akuntansi Keuangan No. 2 “mendefinisikan arus kas sebagai arus masuk dan keluar dan setara kas”. Sumber arus kas masuk dan keluar pada umumnya berasal dari aktivitas-aktivitas perusahaan itu sendiri. Sumber arus kas masuk meliputi arus kas masuk dari aktivitas operasi inti perusahaan, dari aktivitas sampingan seperti investasi sekuritas (surat berharga), dari aktivitas pembiayaan melalui hutang dan ekuitas, serta dari aktivitas yang tidak biasa dan luar biasa. Arus kas keluar pada umumnya mencakup pengeluaran guna mempertahankan aktivitas inti, untuk melakukan investasi, untuk memenuhi kewajiban terhadap pembiayaan melalui hutang dan ekuitas, termasuk pelunasan hutang, pembiayaan dividen dan pembelian kembali saham.

Dari aktivitas-aktivitas perusahaan untuk arus kas masuk dan keluar tersebut diatas, maka arus kas secara garis besar dapat digolongkan ke dalam dua bagian besar, yaitu sebagai berikut:

- a. Eksternal, dimana arus kas masuk dari sumber ini berasal dari pemilik, penanam modal, penjualan penyertaan, serta pinjaman bank dan lembaga keuangan lainnya.
- b. Internal, arus kas masuk dari sumber ini akibat adanya pemanfaatan aktiva tetap, atau penjualan aktiva tetap yang sudah disposisi atau alasan lainnya.

2.2.2. Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus Kas.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan selama suatu periode akuntansi. Untuk mencapai tujuan ini, laporan arus kas melaporkan (1) kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi pembiayaan, dan (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Menurut Kieso (2008), tujuan utama dari laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama satu periode dan memberikan informasi atas dasar kas mengenai aktivitas operasi, investasi dan pendanaanya. Kegunaan laporan arus kas banyak sekali, tetapi hanya difokuskan pada kegunaan laporan ini terhadap pemakai ekstern khususnya investor. Perhatian utama investor dari laporan arus kas ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih untuk

menjamin kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan deviden.

Pelaporan sumber, tujuan pemakaian, dan kenaikan atau penurunan bersih kas dapat membantu investor, kreditor, dan pihak-pihak lain mengetahui apa yang terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, 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 mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

2.2.3. Penyajian Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No. 2 laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Tujuan pengklasifikasian menurut aktivitas adalah bahwa klasifikasi tersebut dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga aktivitas tersebut.

Pengklasifikasian aktivitas di dalam laporan arus kas adalah sebagai berikut:

a. Aktivitas Operasi

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 deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- 2) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain.
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan.

- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi.

Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Karenanya, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut.

b. Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- 1) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- 2) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain.
- 3) Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
- 4) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- 5) 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.

Jika suatu kontrak dimaksudkan untuk menangkal (*hedge*) suatu posisi yang dapat diidentifikasi, maka arus kas dari kontrak tersebut diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang ditangkalnya.

c. Aktivitas Pendanaan

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.

Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- 1) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.

- 2) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
- 3) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
- 4) Pelunasan pinjaman.
- 5) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

2.2.4. Pelaporan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut ini:

- a. Metode langsung: dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.
- b. Metode tidak langsung: dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik:

- 1) Dari catatan akuntansi perusahaan; atau
- 2) Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:
 - a) perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan.
 - b) pos bukan kas lainnya.
 - c) pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

2.3. Analisis Rasio

2.3.1. Definisi rasio

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis laporan keuangan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini dapat menilai secara tepat hubungan antara pos-pos tersebut dan dapat membandingkan dengan rasio lainnya sehingga kita dapat memperoleh informasi dan penilaian (Harahap, (2007) dalam Pitaloka (2009)).

Pada umumnya, ada delapan kategori rasio keuangan (Harahap, 2008) yaitu antara lain:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas misalnya

adalah *current ratio*, *cash ratio*, *acid test ratio*, *working capital to total assets ratio*, dan sebagainya.

2. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber ekonomik yang ada. Rasio keuntungan misalnya adalah *return on equity*, *return on assets*, *earning per share*, *gross profit margin*, *operating income ratio*, *operating ratio*, *net profit margin*, *earning power of total investment*, *net earning power ratio*, *rate of return for the owners* dan sebagainya.
3. Rasio Solvabilitas (*solvability ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas misalnya adalah *debt to total equity ratio*, *debt service ratio*, dan rasio hutang atas aktiva.
4. Rasio Leverage (*leverage ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau aset. Rasio leverage misalnya adalah *total debt to equity ratio*, *total debt to total capital assets*, *long-term debt to equity ratio*, *tangible assets debt coverage*, dan sebagainya.
5. Rasio aktivitas (*activity ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Rasio aktivitas misalnya adalah *total assets turnover*, *receivable turnover*, *average collection period*, *inventory turnover*, *average day's inventory*, *working capital turnover* dan sebagainya.
6. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), yaitu rasio yang menggambarkan presentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio

pertumbuhan, misalnya: kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, kenaikan *earning per share* (EPS), kenaikan *dividen per share* dan semua rasio atau informasi penting yang terdapat dalam laporan keuangan yang dapat dihitung perumbuhannya.

7. Rasio Pasar (*market based ratio*), yaitu rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan dipasar modal yang menggambarkan situasi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Rasio pasar misalnya adalah *price earning ratio* (PER) dan *market to book value ratio*.
8. Rasio produktivitas (*productivity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai. Rasio produktivitas misalnya rasio karyawan atas penjualan, rasio biaya per karyawan dan rasio laba terhadap karyawan.

2.3.2. Keunggulan Analisis Rasio

Analisis rasio ini memiliki keunggulan dibandingkan teknik lainnya (Munawir, 2004). Keunggulan tersebut meliputi:

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c. Mengetahui posisi perusahaan ditengah industry lain.
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*z-score*).
- e. Menstandarisir size perusahaan.

- f. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat pertumbuhan perusahaan secara periodik atau “*time series*”.
- g. Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2.3.3. Keterbatasan Analisis Rasio

Disamping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan adapun keterbatasan analisis rasio itu adalah:

- a. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
- b. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini, seperti:
 - Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgment* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
 - Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
 - Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
 - Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
- c. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
- d. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
- e. Teknik dan standar akuntansi akuntansi yang digunakan oleh dua perusahaan yang dibandingkan bisa saja tidak sama. Oleh karenanya, jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesulitan.

2.4. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory menyatakan bahwa manajer memberikan sinyal-sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik yang salah satunya dengan menunjukkan kinerja keuangan yang baik dalam upaya untuk menarik perhatian investor (Ghozali, Harahap, 2007). Prinsip *signaling* mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya asimetrik informasi. Asimetrik informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, diharapkan pasar segera bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan munculnya *abnormal return* di sekitar hari-hari pengumuman laporan keuangan. *Signaling theory* telah digunakan dalam banyak penelitian untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman publikasi laporan keuangan (Rahman, 2008).

2.5. Efisiensi Pasar

2.5.1. Definisi Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2003) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi yaitu:

1. Definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas.

Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2003)). Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan

sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

2. Definisi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas.

Farma (1970) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan pasar yang efisien yaitu suatu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia.

3. Definisi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya.

Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2003) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi yaitu pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut dimana harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar yang sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan set informasi tersebut.

4. Definisi pasar didasarkan pada proses dinamik.

Jones (1995) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

2.5.2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

2.5.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Farma (1970) dalam Jogiyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk utama dari informasi yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari suatu sekuritas tercermin secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu.

Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Bentuk Setengah-Kuat dari Hipotesis Pasar Efisien (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Contoh dari informasi yang dipublikasikan misalnya pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi dan sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada

harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipengaruhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

3. Bentuk Kuat dari Hipotesis Pasar Efisien (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga dari suatu sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.5.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk mengambil keputusan. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi

Farma yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally effecient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu, ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally effecient market*) mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2.6. Return Saham

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividend* dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek,

yang tinggal diuangkan, demikian juga *dividend* saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi.

Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen *return* berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya.

Return saham dapat berupa *return* realisasi (*actual return*), *return* ekspektasi (*expected return*) dan *return* tidak normal (*abnormal return*).

2.6.1. Return Realisasi (Actual Return)

Return realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi (Prasetio, 2003). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan dan risiko di masa datang.

2.6.2. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi dan harus diestimasi. *Expected return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal atas investasi yang telah dilakukan.

Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

1. *Mean-adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa.

2. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

3. *Market-adjusted model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pada saat tersebut.

2.6.3. Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang didapatkan (*actual return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, publikasi laporan keuangan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisa *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Adanya perbedaan antara *return* yang terealisasi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan menimbulkan *abnormal return* yang akan diterima oleh para investor baik *abnormal return* yang positif (jika *actual return* lebih besar dari *expected return*) maupun *abnormal return* yang negatif (jika *actual return* lebih kecil dari *expected return*).

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Perubahan Faktor Fundamental

2.7.1.1. **Perubahan Arus Kas Operasi (*Cash Flow Operation*)** Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi ialah salah satu faktor fundamental yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan dalam menilai seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor dari sumber kas tunai yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Guring (2008) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin besar kenaikan perubahan CFO maka semakin besar minat investor terhadap perusahaan tersebut. Adanya perubahan pada arus kas operasi digunakan sebagai sinyal untuk mengetahui tingkat pertumbuhan arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan. Berdasarkan teori hipotesis market efisien, apabila informasi mengenai perubahan arus kas operasi tersebut direspon oleh pasar maka akan tercermin dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

Ha1 : Perubahan faktor fundamental yang diprosikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal*

return saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

2.7.1.2. Perubahan *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share merupakan jumlah laba yang menjadi hak untuk pemegang saham per lembar sahamnya. EPS merupakan salah satu rasio digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan memperoleh laba berdasarkan saham yang dimilikinya. Pada umumnya manajemen perusahaan dan pemegang saham sangat tertarik dengan informasi EPS, karena informasi ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin tinggi bagian laba yang menjadi hak pemegang saham, yang pada akhirnya nilai EPS yang tinggi akan lebih menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut naik. Penelitian yang dilakukan oleh Resmi (2002) dalam Jayanti (2006), menyatakan bahwa hubungan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Besarnya perubahan EPS sebagai sinyal pertumbuhan EPS yang terjadi pada perusahaan dan adanya reaksi pasar terhadap perubahan EPS tercermin dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return*. Hipotesis yang diajukan adalah :

Ha2 : Perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

2.7.1.3. Perubahan *Current Ratio* (CR)

Current ratio dipakai untuk mengukur likuiditas perusahaan atau untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya yang sudah jatuh tempo. Bagi investor, perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi akan memberikan indikasi bahwa risiko pada perusahaan tersebut rendah karena perusahaan dapat menutupi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar *current ratio* maka semakin tinggi minat investor terhadap perusahaan tersebut yang tergambar dari naiknya harga saham yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap *return* saham. Suharli (2005) dalam Desmalinda (2008) menyatakan bahwa *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian (*return*) bagi investor pada perusahaan. Perubahan *current ratio* menggambarkan pertumbuhan *current ratio* perusahaan dari tahun sebelumnya yang digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Dalam hipotesis market efisien, jika informasi mengenai perubahan *current ratio* di respon oleh pasar maka akan tercermin dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return* saham. Berdasarkan hal diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

Ha3 : Perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

2.7.1.4. Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER)

DER merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan

total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER akan mengakibatkan semakin besar pula *return* saham yang akan diterima investor. Investor menilai bahwa dengan struktur modal yang lebih banyak memanfaatkan utang akan meningkatkan keuntungan perusahaan karena adanya pengelolaan utang yang baik oleh manajemen. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dari beban bunga atas proporsi dana yang dibiayai dengan pinjaman akan menyebabkan laba bersih perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi laba bersih yang diperoleh perusahaan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat sehingga *return* saham yang diperoleh juga akan meningkat. Gordon Bolten (1976) dalam Jayanti (2006) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adanya perubahan DER memberikan sinyal besarnya pertumbuhan DER yang ada pada perusahaan yang apabila pasar bereaksi terhadap perubahan DER tersebut akan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan yang dapat diukur dengan *abnormal return*. Berdasarkan hal di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha4 : Perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

Ha5 : Perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR) dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER)

berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

2.8. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang terkait dengan penelitian ini yang pernah dilakukan oleh para peneliti ialah sebagai berikut :

1. Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham,

Inung Adi Nugroho (2009).

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh informasi fundamental (*Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Quick Assets to Inventory (QAI)*) terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sub Sektor Industri Otomotif dengan Sub Sektor Industri Textil sepanjang periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (*BEI*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan QAI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan PER, ROA dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Analisis Tambahan Kandungan Informasi Laporan Arus Kas, Yuli

Soesetio (2005).

Tujuan penelitian ini adalah Untuk melihat reaksi pasar atas publikasi laporan arus kas yang ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEJ periode 1997 sampai dengan 2000. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, serta arus kas dari aktivitas investasi dan pendanaan berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return* .

3. Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Return Saham Di BEJ, Dwi Susilo, Teguh Djiwanto, Jaryono (2004).

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat reaksi pasar berupa *abnormal return* disekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2000 sampai dengan 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada peningkatan *abnormal return* pada satu hari setelah hari publikasi (*event date*) dibandingkan hari sebelumnya dan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hal ini didasarkan pada pengujian hipotesis dengan menggunakan uji peringkat bertanda wilcoxon (*wilcoxon-sign-rank test*).

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang menurut waktu pengumpulannya berupa data *time series*. Sumber data berupa laporan keuangan yang diaudit dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta harga saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian.

Data sekunder tersebut diperoleh dari:

1. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
2. Situs resmi BEI di <http://www.idx.co.id>
3. www.yahoofinance.com
4. www.duniainvestasi.com

Jenis data yang digunakan yaitu merupakan jenis data kuantitatif yaitu data yang berwujud angka yang kemudian diolah dan diinterpretasikan untuk memperoleh makna dari data tersebut.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang atau sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu yang ingin diteliti oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan

populasi perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.

Sampel merupakan beberapa anggota (elemen) dari populasi yang digunakan dalam penelitian. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive judgement sampling*. Metode ini adalah metode tipe pemilihan sampel secara tidak acak (non probabilitas) yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu.

Kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *food and beverages* yang tidak keluar (*delisting*) dari BEI selama periode pengamatan (2003-2008).
2. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2003-2008.
3. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI dari tahun 2003-2008 yang tanggal penyerahan atau publikasi laporan keuangan kepada BEI tidak melebihi batas waktu yang ditetapkan yaitu maksimal 3 bulan setelah tanggal laporan keuangan (31 Maret).
4. Tanggal pengumuman *event date* laporan keuangan perusahaan *food and beverages* tahun 2003-2008 tidak bertepatan dengan peristiwa lain seperti pengumuman *right issue*, deviden, *stock split*, merger, dan akuisisi.
5. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan harga saham secara konsisten dari tahun 2003-2008.

Berdasarkan karakteristik pemilihan sampel diatas diperoleh perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian. Tabel 1 berikut ini menyajikan hasil seleksi sampel dengan metode *purposive judgement sampling*.

Tabel 1. Hasil seleksi sampel dengan metode *purposive judgement sampling*.

Keterangan	Jumlah
Jumlah populasi	20
<ul style="list-style-type: none"> • Pelanggaran kriteria 1 Perusahaan yang tidak keluar (<i>delisting</i>) dari BEI selama periode pengamatan (2003-2008).	<u>2</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Pelanggaran kriteria 2 Mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2003-2008.	<u>0</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Pelanggaran kriteria 3 Tanggal penyerahan atau publikasi laporan keuangan kepada BEI tidak melebihi 31 maret.	<u>10</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Pelanggaran kriteria 4 Tanggal pengumuman <i>event date</i> laporan keuangan tidak bertepatan dengan peristiwa lain.	<u>0</u>

<ul style="list-style-type: none"> • Pelanggaran kriteria 5 Mempublikasikan harga saham secara konsisten dari tahun 2003-2008.	0
Jumlah sampel	8

Tabel 2. Daftar Nama Perusahaan *Food and Beverages* Yang Merupakan Sampel Dalam Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1.	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA
2.	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
3.	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
4.	PT. Mayora Indah, Tbk	MYOR
5.	PT. Pioneerindo Gourmet International, Tbk	PTSP
6.	PT. Sekar Laut, Tbk	SKLT
7.	PT. Siantar Top, Tbk	STTP
8.	PT. Ultra Jaya Milk, Tbk	ULTJ

3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Operasionalisasi variabel penelitian ialah variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian. Variabel-variabel tersebut antara lain:

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel tidak bebas) yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cumulative*

abnormal return pada saat publikasi laporan keuangan (11 hari) yaitu penjumlahan *abnormal return* 5 hari sebelum publikasi laporan keuangan, *abnormal return* saat publikasi laporan keuangan dan *abnormal return* 5 hari setelah publikasi laporan keuangan untuk perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI tahun 2004-2008.

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR = \sum_{a=t_1}^t AR_{i,a}$$

Keterangan:

CAR = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t yang diakumulasi dari *return* tidak normal (AR) sekuritas ke-i mulai dari awal periode peristiwa (t1) sampai hari ke-t.

AR = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a yaitu mulai t1 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

Sedangkan *abnormal return* adalah selisih dari *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* (AR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t

R_{it} = *Return* realisasi saham ke-i pada periode peristiwa ke t

E[R_{i,t}] = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t

Dimana :

1. *Return* realisasi (*actual return*)

Actual return merupakan pendapatan yang telah diterima investor yang dihitung sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / (P_{it-1})$$

Keterangan :

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa t-1

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Model yang digunakan untuk estimasi *abnormal return* adalah *market model* (Brown dan Warner, 1985 dalam Jogiyanto, 2003). Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa yang pada penelitian ini yaitu sebesar 100 hari sebelum publikasi laporan keuangan.

Model *Market Model* dihitung sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt}$$

Dimana :

R_i = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_1 = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_1 = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

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

sebagai berikut berikut:

$$R_{Mj} = \frac{IHS G_j - IHS G_{j-t}}{IHS G_{j-t}}$$

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel tidak bebas. Sehubungan dengan hipotesis diatas, yang menjadi variabel independen dalam penelian ini perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR), perubahan *debt to total equity ratio* (DER). Definisi operasional variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perubahan *Cash Flow Opeartion* (CFO)

Arus kas operasi merupakan arus kas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan operasional utama dalam satu periode tertentu. Jumlah arus kas operasi ditentukan secara langsung dari laporan arus kas tahunan pada aktivitas operasi.

Sedangkan perubahan arus kas operasi (CFO) menggambarkan kenaikan atau penurunan kas yang dihasilkan oleh kegiatan operasi perusahaan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perubahan arus kas operasi (CFO) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta\text{CFO} = \frac{\text{CFO}_t - \text{CFO}_{t-1}}{\text{CFO}_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔCFO = Perubahan arus kas operasi (CFO)

CFO_t = arus kas operasi (CFO) tahun yang diamati

CFO_{t-1} = arus kas operasi (CFO) tahun sebelumnya

2. Perubahan *Earning per Share* (EPS)

Variabel *earning per share* menggambarkan seberapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. *Earning per Share* dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Sedangkan perubahan *earning per share* (EPS) menggambarkan kenaikan atau penurunan kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Adapun perubahan *earning per share* (EPS) dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\Delta \text{EPS} = \text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔEPS = perubahan *earning per share* (EPS)

EPS_t = *earning per share* (EPS) tahun yang diamati

EPS_{t-1} = *earning per share* (EPS) tahun sebelumnya

3. Perubahan *Current Ratio*

Variabel *current ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sedangkan perubahan *current ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perubahan *current ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta CR = \frac{CR_t - CR_{t-1}}{CR_{t-1}}$$

Keterangan :

ΔCR = perubahan *current ratio* (CR)

CR_t = *current ratio* (CR) tahun yang diamati

CR_{t-1} = *current ratio* (CR) tahun sebelumnya

4. Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER)

Variabel *debt to total equity ratio* (DER) menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan ekuitas dalam rangka mengantisipasi hutang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan sehingga tidak mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sedangkan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) menggambarkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan ekuitas dalam rangka mengantisipasi hutang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Perubahan *debt to total equity ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta DER = \frac{DER_t - DER_{t-1}}{DER_{t-1}}$$

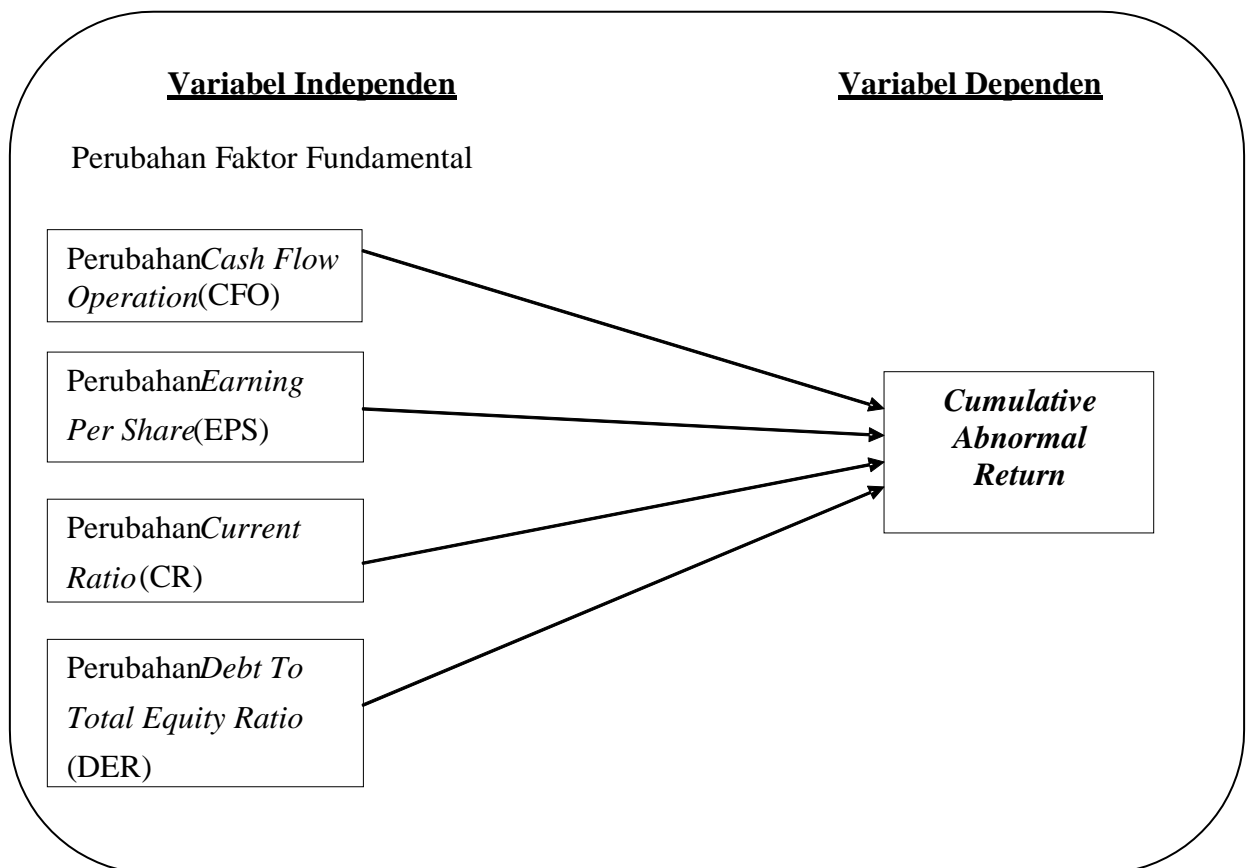
Keterangan :

Δ DER = perubahan *debt to total equity ratio* (DER)

DER_t = *debt to total equity ratio* (DER) tahun yang diamati

DER_{t-1} = *debt to total equity ratio* (DER) tahun sebelumnya

3.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Model Penelitian

3.5. Alat Analisis

3.5.1 Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian ini akan menggunakan metode regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel

independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Model yang dimaksud adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = *Cumulative Abnormal return* saham perusahaan tertentu pada periode t

X_{1it} = Perubahan *cash flow operation* (CFO) perusahaan tertentu pada periode t

X_{2it} = Perubahan *Earning per Share* (EPS) pada perusahaan tertentu pada periode t

X_{3it} = Perubahan *Current Ratio* (CR) pada perusahaan tertentu pada periode t

X_{4it} = Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) pada perusahaan tertentu pada periode t

α = *interception point*

$\beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4$ = koefisien regresi dari masing-masing variabel

ϵ_{it} = kesalahan random (*residual error/disturbance term*) periode t

3.6. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi: tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas.

3.6.1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi data yang normal atau mendekati normal. Grafik Normal P Plot dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2007).

Selain menggunakan grafik, pada penelitian ini pengujian normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai Kolmogorov-Smirnov tidak signifikan (variable memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.6.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan keadaan yang mana terdapat korelasi antara tiga atau lebih variable independen. Adanya multikolinearitas ini akan mengurangi kemampuan dari variable independen untuk memprediksi. Nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya

multikolinearitas. Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. *Tolerance* adalah besarnya variasi dari satu variable independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika TOL lebih besar dari 0,1 maka tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen. Sedangkan untuk VIF sebagai *rule of thumb* nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa ada kolinearitas yang tinggi di antara variabel independen.

3.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007). Hal ini dapat dideteksi dengan melihat *scatterplot* antara nilai taksiran Y dengan nilai residual dimana plot residual versus nilai prediksinya menyebar. Jika pada grafik yang mempunyai sumbu residual yang distandarkan dari sumbu X dan Y yang telah di prediksi membentuk suatu pola tertentu yang jelas (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas, namun apabila data tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain menggunakan *scatterplot*, pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Uji ini mengusulkan untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati

(2003) dalam Ghozali (2007)). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Dan jika variabel independen tidak signifikan secara statistik (diatas tingkat kepercayaan) dalam mempengaruhi variabel dependen, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.4. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksiran masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja masih tidak efisien.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu obeservasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regersi yang bebas dari autokorelasi. Metode pendeteksian adanya autokorelasi adalah dengan tes Durbin-Watson.

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi (+)	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi (+)	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi (-)	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi (-)	No decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi (+) (-)	Tidak Tolak	$Du < d < 4-du$

3.7. F Test

F Test menunjukkan pengaruh semua variabel independen (perubahan CFO, perubahan EPS, perubahan CR, perubahan DER) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*cumulative abnormal return*).

F Test juga digunakan untuk menguji kelayakan suatu model regresi, apabila nilai signifikansi pada tabel hasil F Test mendekati nol, maka tidak terdapat perbedaan antara data yang diprediksi dan data yang diamati. Data yang diamati adalah data dalam penelitian, sedangkan data yang diprediksi adalah data yang diperkirakan akan muncul yang nilai dari data tersebut, mendekati nilai dari data yang diamati. Sehingga apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang diprediksi dan data yang diamati, maka model regresi dapat dikatakan layak untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

F Test dilakukan dengan cara menggunakan tingkat signifikansi dan analisa hipotesa, yaitu :

Tingkat signifikansi atau α yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Dan untuk membuktikan apakah H_a diterima atau tidak dalam penelitian ini digunakan dengan melihat nilai P value nya.

- Jika nilai P value dari $F \geq \alpha = 5\%$ maka H_0 = diterima dan H_a = ditolak, artinya secara serempak semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai P value dari $F < \alpha = 5\%$ maka H_0 = ditolak dan H_a = diterima, artinya secara serempak semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.8. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi baik secara parsial (masing-masing) maupun secara simultan (bersama-sama) dari variabel independen (perubahan CFO, perubahan EPS, perubahan CR dan perubahan DER) terhadap variabel dependen (*Cumulative Abnormal Return*).

a. Uji Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen (perubahan CFO, perubahan EPS, perubahan CR, perubahan DER) terhadap variabel dependen (*cumulative abnormal return*). Uji regresi linier berganda digunakan untuk menguji signifikan pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% . Untuk melakukan uji regresi linier berganda digunakan dengan cara membandingkan nilai signifikansi dari t dari masing-masing variabel independen terhadap α yaitu 5%.

- Jika $Sig < 5\%$ maka : H_a diterima, artinya secara individual masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $Sig > 5\%$ maka : H_a ditolak, artinya secara individual variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan perbandingan nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi antara variabel-variabel independen yaitu perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR), dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) terhadap variabel dependen, yaitu *Cumulative Abnormal Return*. Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel dibawah ini :

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	40	-.39	.41	.0347	.15333
PCFO	40	-3.06	192.48	5.3140	30.43389
PEPS	40	-8.36	18.00	.3885	3.73539
PCR	40	-.67	4.68	.2808	1.22068
PDER	40	-17.04	24.19	.1095	4.83595
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Lampiran 4

Dari tabel statistik deskriptif diatas dapat terlihat dari nilai maksimum dan minimum *cumulative abnormal return* pada 40 sampel perusahaan ada yang bernilai positif dan negatif. Pada variabel dependen yaitu *cumulative abnormal return* memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.39 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 0.41 dengan rata-rata yaitu sebesar 0.0347. Nilai terkecil (minimum) sebesar -0.39 terjadi pada PT Sekar Laut, Tbk. Sedangkan, nilai terbesar (maksimum) sebesar 0.41 terjadi pada PT Cahaya Kalbar, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa *actual return* yang didapat PT Cahaya Kalbar pada saat 5 hari sebelum publikasi laporan keuangan, saat publikasi laporan keuangan dan 5 hari setelah publikasi laporan keuangan lebih besar dari pada *expected return* pada periode estimasi selama 100 hari dibandingkan dengan perusahaan *food and beverages* lainnya. Sedangkan, *actual return* terendah yang didapat jika dibandingkan dengan *expected return* selama periode estimasi (100 hari) terjadi pada PT Sekar Laut, Tbk. Standar deviasi sebesar 0.15333 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar 0.15333.

Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO) mempunyai nilai terkecil (minimum) yaitu -3.06. Nilai terkecil ini terjadi pada PT Ultra Jaya Milk, Tbk. Sedangkan perubahan *cash flow operation* (CFO) terbesar (maksimum) yaitu pada PT Cahaya Kalbar, Tbk sebesar 192.48. hal ini menunjukkan bahwa *cash flow operation* (CFO) PT Cahaya Kalbar, Tbk tahun yang sedang diamati lebih besar dari pada *cash flow operation* (CFO) tahun sebelumnya. Nilai rata-rata perubahan *cash flow operation* (CFO) pada perusahaan *food ang beverages* periode 2004-2008 yaitu 5.3140. Sedangkan standar deviasi sebesar 30.43389 artinya selama

periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel perubahan *cash flow operation* (CFO) adalah sebesar 30.43389.

Perubahan *Earning Per Share (EPS)* mempunyai nilai terkecil (minimum) yaitu -8.36. Nilai terkecil ini terjadi pada PT Cahaya Kalbar, Tbk. Sedangkan perubahan *Earning Per Share (EPS)* terbesar (maksimum) yaitu pada PT Pioneerindo Gourment International sebesar 18.00. Nilai rata-rata perubahan *earning per share (EPS)* pada perusahaan *food and beverages* periode 2004-2008 yaitu 0.3885. Sedangkan standar deviasi sebesar 3.73539 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel perubahan *earning per share (EPS)* adalah sebesar 3.73539.

Perubahan *Current Ratio (CR)* memiliki nilai terkecil sebesar -0.67 yang menggambarkan kemampuan aktiva lancar menutupi kewajiban lancar pada perusahaan PT Ultra Jaya Milk, Tbk adalah sebesar -0.67. Sedangkan nilai maksimum perubahan *current ratio* adalah 4.68 yang dimiliki PT Sekar Laut, Tbk. Nilai rata-rata perubahan *current ratio* pada perusahaan *food and beverages* untuk periode 2004-2008 adalah 0.2808 yang menunjukkan bahwa secara rata-rata perubahan kemampuan aktiva lancar perusahaan *food and beverages* dalam menutupi perubahan kewajiban lancarnya adalah sebesar 0.2808. Sedangkan standar deviasi sebesar 1.22068 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel perubahan *Current Ratio (CR)* adalah sebesar 1.22068.

Nilai minimum perubahan *Debt To Total Equity Ratio (DER)* dimiliki oleh PT Pioneerindo Gourment International, Tbk yaitu sebesar -17.04. Hal ini berarti bahwa perusahaan PT Pioneerindo Gourment International, Tbk memiliki

komposisi perubahan total utang yang lebih kecil daripada perubahan total modal dari perusahaan *food and beverages* lainnya. Nilai maksimum perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) yaitu sebesar 24.19 dimiliki oleh PT Pioneerindo Gourmet International, Tbk. Rata-rata nilai perubahan *Debt To Total Equity Ratio* untuk perusahaan *food and beverages* periode 2004-2008 adalah sebesar 0.1095 yang berarti bahwa proporsi perubahan hutang dan perubahan modal dalam perusahaan *food and beverages* periode 2004-2008 adalah sebesar 0.0666 dimana proporsi perubahan modal sendiri lebih besar dibandingkan perubahan utang. Sedangkan standar deviasi sebesar 4.83595 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 4.83595.

4.2. Uji Asumsi Klasik

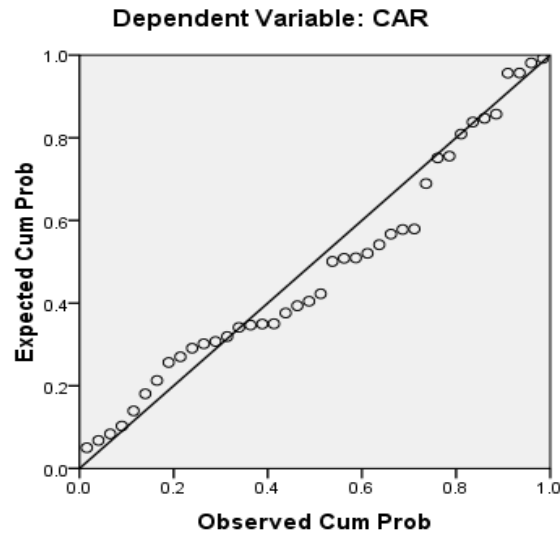
Model Regresi dapat dikatakan menghasilkan suatu estimator yang baik apabila memenuhi asumsi-asumsi yang sangat berpengaruh pada perubahan variabel dependen. Berikut adalah penjelasan mengenai uji asumsi klasik yang telah dilakukan dalam penelitian ini:

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual atau *error term* yang digunakan dalam penelitian adalah nilai residual atau *error term* yang berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji nilai residual atau *error term* tersebut dalam penelitian digunakan analisis grafik yaitu *Normal Probability Plot* dan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Lampiran 5

Tabel 4. Hasil Uji Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13339416
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.141
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.894
Asymp. Sig. (2-tailed)		.401

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Lampiran 5

Grafik Plot diatas menggambarkan bahwa nilai residual atau *error term* terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari gambar grafik yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Berdasarkan pengujian non parametrik Kolmogorov –Smirnov (K-S) menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.894 dan signifikan pada 0.401 (nilai signifikan lebih besar dari 0.05 dengan tingkat keyakinan 95%). Hal ini berarti H_0 diterima sehingga memperjelas bahwa data residual terdistribusi normal. Dengan dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

H_0 : apabila Asymp. Sig. $> 0,05$ maka H_0 diterima, data berdistribusi normal

H_1 : apabila Asymp. Sig. $< 0,05$ maka H_0 ditolak, data tidak berdistribusi secara normal.

Hal ini sesuai dengan grafik plot dimana titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinearitas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian menjadi tidak berfungsi. Untuk melihat apakah ada kolinearitas dalam penelitian dapat dilihat dari VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Nilai VIF dan *tolerance* yang umum dipakai untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai $Tolerance < 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolonieritas

No	Keterangan	Tolerance	VIF	Kesimpulan
1	Perubahan CFO	0,988	1,012	Tidak ada multikolonieritas
2	Perubahan EPS	0,968	1,033	Tidak ada multikolonieritas
3	Perubahan Current Ratio	0,977	1,024	Tidak ada multikolonieritas
4	Perubahan DER	0,978	1,022	Tidak ada multikolonieritas

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen bebas dari asumsi multikolonieritas.

c. Uji Autokorelasi

Salah satu penyimpangan asumsi penting dalam *multiple regression* adalah adanya *Autocorrelation* (autokorelasi), yaitu adanya hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu (seperti pada data *time series*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi ini menggunakan statistik uji *Durbin-Watson*.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493 ^a	.243	.157	.14081	2.180

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Lampiran 5

Dari tabel diatas dapat diketahui DW sebesar 2,180 dari jumlah sampel 40 dengan variabel berjumlah 4 ($n = 40, k = 4$) dan tingkat signifikansi 0,05. Dengan data tersebut maka batas $d_U = 1,721$ dan $d_L = 1,285$

Tabel 7. Interpretasi Hasil Autokorelasi Durbin Watson

Nilai d	Keterangan
$0 < d < 1,285$	Ada autokorelasi
$1,285 < d < 1,721$	No decision
$2,715 < d < 4$	Ada autokorelasi
$2,279 < d < 2,715$	No decision
$1,721 < d < 2,279$	Tidak ada autokorelasi

Dari hasil pengujian Autokorelasi diatas, maka dapat dinyatakan hasil uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson sebesar 2,180 dimana nilai d lebih dari 1,721 dan kurang dari 2,279. Hal ini berarti hasil pengujian menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

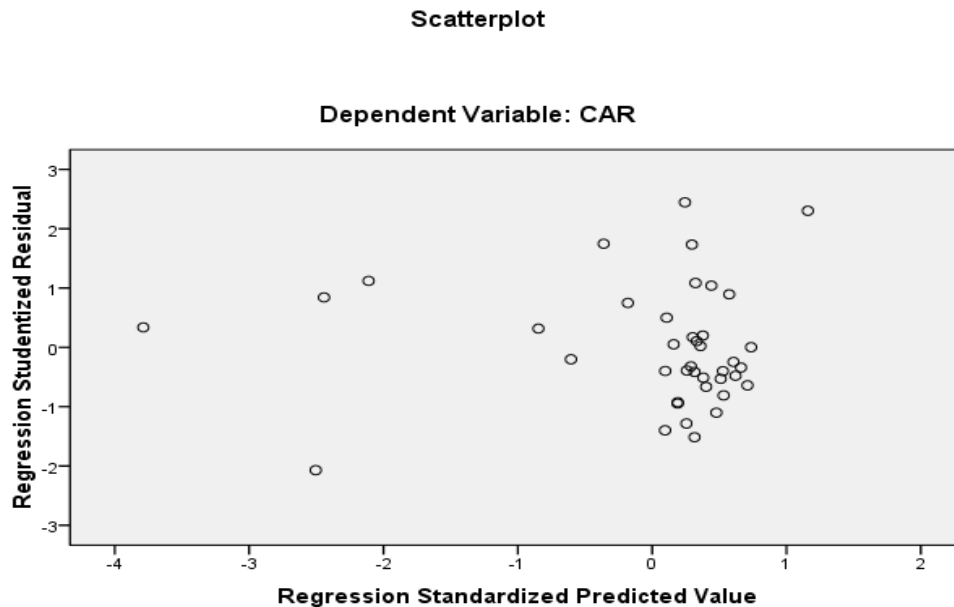
d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dengan grafik *scatterplot* dengan ketentuan yaitu sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas,serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan *scatter plot* dalam penelitian ini, dari grafik *scatter plot* terlihat bahwa diagram pencar tidak membentuk pola tertentu tetapi menyebar secara acak serta tersebar baik dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Untuk memperkuat grafik *scatterplot* maka perlu diuji dengan menggunakan uji glejser. Pada prinsipnya uji glejser dilakukan dengan meregresikan semua variabel independen dari model regresi dengan nilai mutlak residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel independennya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji glejser diperoleh sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Glejser Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.104	.014		7.489	.000
	PCFO	.000	.000	-.216	-1.363	.182
	PEPS	-.005	.004	-.230	-1.438	.159
	PCR	.013	.011	.189	1.187	.243
	PDER	4.348E-5	.003	.002	.016	.988

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber : Lampiran 5

Dari tabel 8 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute residual (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan EPS, perubahan *Current Ratio*, dan perubahan DER bebas dari uji asumsi klasik. Hal ini berarti uji regresi dapat dilanjutkan dan tidak ada variabel yang dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

4.3. Goodness of Fit Test

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit test* nya. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0

ditolak). Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauhnya kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 (koefisien determinasi) adalah antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan menggunakan *Adjusted R Square*, hal ini dikarenakan nilai *adjusted R square* dapat naik dan turun apabila satu variabel independent ditambahkan ke dalam model.

Tabel 9. Hasil Uji Goodness of Fit Test

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493 ^a	.243	.157	.14081	2.180

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan pengujian regresi yang dilakukan, diperoleh nilai adjusted R^2 sebesar 0.157 yang menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio*, dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) mampu menjelaskan variabel dependen *Cumulative Abnormal Return* sebesar 15,7 % sedangkan sisanya sebesar

84,3 % dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini. *Standar Error of Estimates* (SEE) sebesar 0.14081. Makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

4.4. F Test

F Test dilakukan untuk menguji pengaruh regresi antara variabel dependen dengan seperangkat variabel independen. Hipotesa yang diajukan adalah :

Ha5 = Perubahan faktor fundamental yang diproksikan dengan perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR) dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di BEI tahun 2004-2008.

Berdasarkan uji F maka dapat diambil kesimpulan dengan dasar keputusan berdasarkan probabilitas sebagai berikut :

Jika $\text{Sig} > 0,05$ maka H_a ditolak

Jika $\text{Sig} < 0,05$, maka H_a diterima

Tabel 11. Hasil F Test

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.223	4	.056	2.811	.040 ^a
	Residual	.694	35	.020		
	Total	.917	39			

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

Lampiran: 6

Berdasarkan nilai pada F Test diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR) dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signfikansi F yaitu sebesar 0.040 yang lebih kecil daripada 0.05. Maka dapat dikatakan, Ha5 diterima.

Perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR) dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *cumulative abnormal return* secara bersama-sama. Berdasarkan hasil uji regresi diatas, didapatkan nilai adjusted R square sebesar 0.157 atau 15.7%. Hasil ini berarti variabel dependennya *cumulative abnormal return* dapat dijelaskan oleh variabel independennya (perubahan *cash flow operation* (CFO), perubahan *earning per share* (EPS), perubahan *current ratio* (CR) dan perubahan *debt to total equity ratio* (DER))

sebesar 15.7%. Sedangkan sisanya sebesar 84.3% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang dijelaskan oleh model penelitian.

Oleh karena itu, keseluruhan variabel ini (perubahan CFO, perubahan EPS, perubahan CR, dan perubahan DER) dapat dijadikan pertimbangan secara bersama-sama dalam mengukur *cumulative abnormal return* yang akan diterima oleh para investor.

4.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis parsial dengan menggunakan uji regresi linier berganda sedangkan pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan F Test dengan tingkat kepercayaan 95%.

4.5.1. Uji Regresi Linier Berganda

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yang diamati yaitu Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), Perubahan *Earning Per Share* (EPS), Perubahan *Current Ratio* (CR), Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependen *Cumulative Abnormal Return*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan besarnya nilai probabilitas (signifikansi) masing-masing koefisien regresi variabel independen dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) yang dalam penelitian ini sebesar 5% atau 0.05.

Dengan dasar keputusan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut :

- a. Jika $\text{Sig} < 5\%$ maka : H_a diterima
- b. Jika $\text{Sig} > 5\%$ maka : H_a ditolak

Table 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.023		2.492	.018
	PCFO	-.002	.001	-.306	-2.069	.046
	PEPS	-.006	.006	-.135	-.904	.372
	PCR	-.047	.019	-.377	-2.535	.016
	PDER	.000	.005	-.025	-.170	.866

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Lampiran 6

Pengujian data tersebut menghasilkan suatu model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0.058 - 0.002PCFO - 0.006PEPS - 0.047PCR + 0.000PDER + e_{it}$$

Y = *Cumulative Abnormal Return*

$PCFO$ = *Perubahan Cash Flow Operation*

$PEPS$ = *Perubahan Earning Per Share*

PCR = *Perubahan Current Ratio*

$PDER$ = *Perubahan Debt To Total Equity Ratio*

e = *Error*

Keterangan dari persamaan tersebut sebagai berikut :

- Konstanta sebesar 0.058 dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel *Perubahan Cash Flow Operation (CFO)*, *Perubahan Earning Per Share (EPS)*, *Perubahan Current Ratio (CR)*, dan *Perubahan Debt To Total Equity Ratio*

(DER) dianggap konstan, maka *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebesar 0.058 satuan.

- Koefisien regresi Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO) sebesar -0.002 menyatakan bahwa setiap perubahan *cash flow operation* naik 1 satuan dan variabel lain diasumsikan konstan maka *cumulative abnormal return* akan turun sebesar 0.002 satuan.
- Koefisien regresi Perubahan *Earning Per Share* (EPS) sebesar -0.006 menyatakan bahwa setiap perubahan *earning per share* naik 1 satuan dan variabel lain diasumsikan konstan maka *cumulative abnormal return* akan turun sebesar 0.006 satuan.
- Koefisien regresi Perubahan Perubahan *Current Ratio* (CR) sebesar -0.047 menyatakan bahwa setiap perubahan *current ratio* naik 1 satuan dan variabel lain diasumsikan konstan maka *cumulative abnormal return* akan turun sebesar 0.047 satuan.
- Koefisien regresi Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) sebesar 0.000 menyatakan bahwa setiap perubahan *debt to total equity ratio* naik 1 satuan dan variabel lain diasumsikan konstan maka *cumulative abnormal return* akan naik sebesar 0.000 satuan.

4.5.1.1. Ha1 : Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO) Berpengaruh Positif Terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Pengujian terhadap hipotesis pertama bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari perubahan *cash flow operation* (CFO) terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI pada tahun 2004-2008.

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 10 diatas, diperoleh nilai

signifikansi variabel perubahan *cash flow operation* (CFO) sebesar 0.046. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik nilai variabel perubahan *cash flow operation* (CFO) tersebut kurang dari 0.05. Namun, hasil pengolahan data menunjukkan pengaruh perubahan *cash flow operation* (CFO) terhadap *cumulative abnormal return* saham memiliki arah yang negatif yang berlawanan dengan arah yang ditetapkan pada hipotesis. Dengan demikian, H_{a1} ditolak yang menyatakan bahwa perubahan *cash flow operation* (CFO) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Arus kas operasi menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta telah dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, besarnya arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sumber kas tunai yang digunakan sebagai sinyal untuk menilai kinerja perusahaan dalam pembagian *return* perusahaan kepada para investor.

Namun, pada penelitian ini peningkatan perubahan CFO direspon negatif oleh para investor. Hal ini disebabkan oleh sumber kas yang didapat dari peningkatan perubahan CFO sebagian besar berasal dari pelunasan piutang yang didapat perusahaan dari pelanggan atas penjualan kreditnya. Peningkatan perubahan CFO yang bersumber dari pelunasan piutang tidak mempengaruhi peningkatan sumber dana yang bersifat tunai yang digunakan sebagai indikator seberapa besar *return* yang akan diterima investor, sehingga peningkatan perubahan CFO yang bersumber dari pelunasan piutang memberikan sinyal yang negatif terhadap

return. Reaksi pasar yang negatif terhadap perubahan peningkatan CFO tergambar dari penurunan harga saham perusahaan tersebut. Adanya penurunan harga saham secara tidak langsung mempengaruhi *actual return* yang didapat oleh para investor, sehingga menimbulkan *abnormal return* yang negatif. Tanda negatif pada koefisien regresi bermakna bahwa *cumulative abnormal return* yang diperoleh para investor disebabkan oleh respon negatif dari investor akibat kenyataan yang akan dihadapi oleh investor lebih kecil dibandingkan dengan ekspektasinya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Irianti (2008) yang menemukan bahwa perubahan arus kas operasi (CFO) berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Wati dan Ferry (2004) menemukan bahwa arus kas operasi yang naik akan menurunkan harga saham atau sebaliknya arus kas operasi yang menurun akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, perubahan *cash flow operation* (CFO) saat publikasi laporan keuangan merupakan suatu hal yang dapat diperhitungkan dalam mengukur *cumulative abnormal return* yang akan diterima oleh para investor.

4.5.1.2. Ha2 : Perubahan *Earning per Share* (EPS) Berpengaruh Positif Terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Pengujian terhadap hipotesis kedua bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari perubahan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI pada tahun 2004-2008.

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 10 diatas, diperoleh nilai signifikansi variabel perubahan *earning per share* (EPS) sebesar 0.372. Hal ini

menunjukkan bahwa secara statistik nilai variabel perubahan *earning per share* (EPS) tersebut lebih dari 0.05. Dengan demikian, H_{a2} ditolak yang menyatakan bahwa perubahan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wulandari (2005) dalam Wibowo (2009) yang meneliti tentang pengaruh perubahan kinerja keuangan salah satunya *earning per share* (EPS) terhadap harga saham, dan hasilnya menunjukkan bahwa perubahan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Okviani (2008) yang meneliti tentang pengaruh analisis fundamental terhadap *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI, yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perubahan EPS yang tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* disebabkan oleh (1) besarnya *Earning Per Share* (EPS) didasarkan pada besarnya laporan laba/rugi dimana manajemen memiliki kebijakan terhadap pengakuan akrual dalam laba yang tercermin dari pengakuan pendapatan dan bebannya. Dalam laporan laba/rugi pendapatan dan beban selalu dicatat meskipun sebenarnya pada laporan laba/rugi tersebut tidak ada kas masuk atau kas keluar, misalnya biaya depresiasi. Adanya pengakuan pendapatan dan beban secara akrual tersebut mengindikasikan bahwa informasi laba kurang mencerminkan pendapatan tunai atau beban tunai yang diperoleh atau digunakan dalam kegiatan perusahaan. Hal ini digunakan sebagai sinyal bahwa besarnya laba/rugi tidak dapat mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan sumber dana secara tunai yang nantinya berpengaruh terhadap besarnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Oleh sebab itu, para investor tidak mempertimbangkan perubahan EPS dalam menilai *abnormal return* saham yang tergambar dari harga saham yang tidak berpengaruh terhadap perubahan *earning per share* (EPS) saat publikasi laporan keuangan, (2) investasi yang dilakukan oleh investor tidak didasarkan oleh perubahan EPS melainkan didasarkan oleh perubahan faktor fundamental lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

4.5.1.3. Ha3 : Perubahan *Current Ratio* (CR) Berpengaruh Positif Terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Pengujian terhadap hipotesis ketiga bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari perubahan *Current Ratio* (CR) terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI pada tahun 2004-2008. Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 10 diatas, diperoleh nilai signifikansi variabel perubahan *current ratio* (CR) sebesar 0.016. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik nilai variabel perubahan *cash flow operation* (CFO) tersebut kurang dari 0.05. Namun, hasil pengolahan data menunjukkan pengaruh perubahan *current ratio* (CR) terhadap *cumulative abnormal return* saham memiliki arah yang negatif yang berlawanan dengan arah yang ditetapkan pada hipotesis. Dengan demikian, Ha3 ditolak yang menyatakan bahwa perubahan *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Current Ratio menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancarnya. *Current ratio* yang besar menunjukkan bahwa nilai aktiva

lancarnya lebih besar daripada kewajiban lancarnya atau sebaliknya *current ratio* yang kecil menunjukkan bahwa nilai aktiva lancarnya lebih kecil daripada kewajiban lancarnya. Namun *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dibayarnya hutang jangka pendek perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi aktiva lancar yang tidak menguntungkan seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut. Serta besarnya jumlah piutang yang tidak tertagih yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya. Hal tersebut menggambarkan bahwa besarnya aktiva lancar belum tentu dapat menjamin bahwa perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya yang disebabkan oleh porsi harta lancar tidak didominasi oleh kas melainkan persediaan yang *turn over*nya rendah dan piutang yang tidak tertagih. Hal tersebut merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga pasar bereaksi negatif terhadap kenaikan perubahan CR yang tergambar dari penurunan harga saham perusahaan. Adanya penurunan harga saham secara tidak langsung mempengaruhi *actual return* yang didapat para investor yang menimbulkan *abnormal return* yang negatif. Oleh karena itu, perubahan *current ratio* (CR) saat publikasi laporan keuangan merupakan suatu hal yang dapat diperhitungkan dalam mengukur *cumulative abnormal return* yang akan diterima oleh para investor.

4.5.1.4. Ha4 : Perubahan *Debt To Equity Ratio* (DER) Berpengaruh

Positif Terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Pengujian terhadap hipotesis keempat bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER) terhadap *cumulative abnormal*

return pada perusahaan *food and beverages* yang listing di BEI pada tahun 2004-2008. Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 10 diatas, diperoleh nilai signifikansi variabel perubahan *debt to total equity ratio* (DER) sebesar 0.866. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik nilai variabel perubahan *earning per share* (EPS) tersebut lebih dari 0.05. Dengan demikian, H_0 ditolak yang menyatakan bahwa perubahan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Soesetio (2006) yang menemukan bahwa *debt to total equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return*. Serta penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti (2007) yang menemukan bahwa perubahan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI.

Perubahan DER yang tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* disebabkan oleh (1) Besarnya nilai DER menunjukkan bahwa nilai hutang perusahaan lebih besar daripada nilai modal sendiri. Semakin tinggi perubahan *debt to total equity ratio* (DER) menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin besar. Hal ini akan mengurangi hak pemegang saham sehingga perubahan kenaikan DER tidak dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. Sebaliknya jika terjadi perubahan penurunan DER yang menggambarkan bahwa para investor harus menambahkan modalnya pada perusahaan untuk dapat menutupi total hutang perusahaan, sehingga penurunan DER juga tidak dipertimbangkan para investor dalam melakukan investasinya. Pertimbangan investor untuk berinvestasi

yang tidak didasarkan oleh kenaikan atau penurunan DER tercermin dari harga saham yang tidak berpengaruh terhadap perubahan DER tersebut, sehingga perubahan DER tidak memiliki pengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, (2) investasi yang dilakukan oleh investor tidak didasarkan oleh perubahan DER melainkan didasarkan oleh perubahan faktor fundamental lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari perubahan faktor fundamental (Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), Perubahan *Earning per Share* (EPS), Perubahan *Current Ratio* (CR), Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER)) terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.

Berdasarkan hasil dan analisis data yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO) tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.
2. Perubahan *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.
3. Perubahan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.

4. Perubahan *Debt Total Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.
5. Terdapat pengaruh antara variabel independen (perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), perubahan *Earning per Share* (EPS), Perubahan *Current Ratio* (CR), Perubahan *Debt Total Equity Ratio* (DER)) terhadap variabel dependen (*cumulative abnormal return*) secara bersama-sama pada perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu :

1. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun penelitian yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Sehingga kesimpulan penelitian ini mungkin tidak akan berlaku untuk perusahaan pada sektor lainnya.
2. Penelitian ini hanya meneliti perubahan faktor-faktor fundamental yaitu Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO), Perubahan *Earning per Share* (EPS), Perubahan *Current Ratio*, Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER), padahal faktor fundamental sangat luas cakupannya.

5.3. Saran

Dari hasil penelitian ini, penulis menyampaikan saran sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dan tidak terbatas hanya pada sektor *food and beverages* saja sehingga diharapkan dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan *mean adjusted model* atau *market adjusted model* dalam mencari *expected return*.
3. Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian selanjutnya digunakan *proxy* yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan.
4. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Jamalul. 2009. *Analisis Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara.
- Belkaoui, Ahmed. 1997. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Erlangga.
- Desmalinda, Rika. 2008. *Pengaruh Perubahan Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Ghozali, Imam, M.Com, Prof, Dr. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi 3*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, M.Com, Prof, Dr. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guring, Rianto, Martin, Asindo. 2008. *Pengaruh Informasi Arus Kas dan Laba Bersih Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Harahap, Syafri, Sofyan Ak, BSc, Prof, Dr. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Harahap, Syafri, Sofyan Ak, BSc, Prof, Dr. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Hijriah, Almas. 2007. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Irianti, Endang, Tjipto. 2008. *Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Dan Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Jaryanto; Djiwanto, Teguh dan Susilo, Dwi. 2004. *Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Smart Vol 2 No 2.

- Jayanti, Indri. 2006. *Pengaruh Pengukuran Kinerja Konvensional (EPS, PER, DER, ROA) Dan EVA Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Jogiyanto, H.M., Akt, M.B.A., Dr. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Kieso, E.Donald. 2008. *Intermediate accounting*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Munawir, S Drs, Ak. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberti Yogyakarta.
- Nugoho, Adi, Inung. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Dipenogoro.
- Okviani, Nerry. 2008. *Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Pitaloka, Nina, Diah. 2009. *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory*. Sripsi. Universitas Lampung.
- Prasetio, Eko, Januar. 2003. *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Di BEJ*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Rahman, Andita, Hervi. 2008. *Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2004-2006*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Saleh, Rachmat. 2004. *Studi Empiris Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi V11, Denpasar.
- Setiarini, Aprilia. 2006. *Analisis Korelasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Soesetio, Yuli. 2005. *Analisis Tambahan Kandungan Informasi Laporan Arus Kas*. Jurnal Eksekutif Volume 2, Nomor 2.
- Sumanti, Indri, Temi. 2007. *Pengaruh Perubahan Variabel Fundamental Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Uli, Yunita, Annissa. 2008. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI*. Jurnal Akuntansi Keuangan. Universitas Gunadarma.

Wati, Eka, Erni dan Ferry. 2004. *Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi V11, Denpasar.

Wibowo, Sulistiyo, Hendrawan. 2009. *Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Mediasi*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.

-----, 2007. *Format Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*, Bandar Lampung : Penerbit Universitas Lampung.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2003*.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2004*.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2005*.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2006*.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2007*.

-----, *Indonesia Capital Market Directory 2008*.

www.duniainvestasi.com

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

PERUBAHAN FAKTOR FUNDAMENTAL

1. Perubahan *Cash Flow Operation* (CFO)

Perusahaan	Perubahan CF0 (X ₁)				
	2004	2005	2006	2007	2008
CEKA	0.717	-0.990	192.480	-2.756	-0.556
DLTA	5.034	-0.609	-0.543	3.819	0.856
INDF	0.181	-0.553	0.965	0.618	0.027
MYOR	-0.192	0.514	-0.845	6.327	-0.225
PTSP	0.127	-0.494	-0.407	2.854	0.400
SKLT	-1.417	1.128	0.353	0.027	2.636
STTP	-1.266	0.926	1.733	-0.621	-2.854
ULTJ	7.820	0.002	1.997	-1.595	-3.059

2. Perubahan *Earning Per Share* (EPS)

Perusahaan	Perubahan EPS (X ₂)				
	2004	2005	2006	2007	2008
CEKA	-8.364	-0.099	-1.699	0.627	0.133
DLTA	0.028	0.457	-0.233	0.094	0.769
INDF	-0.359	-0.683	4.385	0.486	0.135
MYOR	0.009	-0.459	1.033	0.516	0.384
PTSP	1.568	-1.221	-1.381	-1.125	18.000
SKLT	-5.000	-1.236	-0.947	0.143	-1.000
STTP	-0.083	-0.636	0.375	0.091	-0.667
ULTJ	-0.500	0.000	1.500	1.000	9.500

3. Perubahan *Current Ratio* (CR)

Perusahaan	Perubahan CR (X ₃)				
	2004	2005	2006	2007	2008
CEKA	-0.401	0.122	0.488	-0.449	4.404
DLTA	-0.172	-0.109	0.016	0.112	-0.091
INDF	-0.225	-0.007	-0.197	-0.220	-0.022
MYOR	-0.480	-0.307	0.105	-0.251	-0.253
PTSP	-0.454	1.649	-0.034	-0.259	-0.253
SKLT	0.000	4.680	0.225	-0.121	0.118
STTP	0.385	0.086	0.251	-0.342	-0.305
ULTJ	3.680	-0.672	-0.253	1.008	-0.219

4. Perubahan *Debt To Total Equity Ratio* (DER)

Perusahaan	Perubahan DER (X ₄)				
	2004	2005	2006	2007	2008
CEKA	0.483	0.930	-0.470	3.091	-0.194
DLTA	0.167	0.143	0.000	-0.094	0.172
INDF	-0.008	-0.090	-0.099	0.248	0.187
MYOR	-0.207	0.326	-0.049	0.259	0.808
PTSP	-17.045	-1.484	24.193	-0.923	-0.763
SKLT	-0.023	-4.423	-0.822	0.139	0.111
STTP	-0.294	-0.062	-0.200	0.222	0.636
ULTJ	-0.390	-0.115	-0.019	0.208	-0.172

STTP	0.03448	0.07407	0.00000	0.00000	-0.03571	0.03704	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.06897
ULTJ	0.05556	0.03846	-0.07143	0.01818	0.00000	0.03774	0.03922	0.00000	-0.03774	0.06000	-0.03846

Perusahaan	<i>Return Saham 2006</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.00000	0.00000	0.00000	0.08696	-0.08000	0.06383	-0.02083	-0.05882	-0.01923	0.00000	-0.11864
DLTA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.27273	-0.02222	-0.19643	0.00000	0.07692	0.00000	-0.01887
INDF	0.00649	-0.01282	-0.00637	0.02614	0.00658	-0.01299	0.00654	-0.00649	0.04054	-0.00671	0.00000
MYOR	0.02174	-0.03497	0.02143	0.02190	-0.01439	0.02206	0.01493	-0.00741	0.00000	-0.00735	-0.06207
PTSP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
SKLT	-0.02174	-0.04167	0.00000	0.45455	-0.34000	0.47059	-0.32000	0.51515	-0.34000	0.42857	-0.33962
STTP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
ULTJ	0.04000	-0.06250	-0.02439	0.05128	-0.08235	0.13333	0.22951	-0.01613	0.06897	-0.10769	0.06557

Perusahaan	<i>Return Saham 2007</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.18667	-0.16667	0.20000	0.05634	0.01429	-0.21348	0.18667	-0.11765	0.02410	0.10667	-0.06250
DLTA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01563	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
INDF	0.02381	0.02439	-0.09890	-0.01087	-0.01075	-0.02105	0.01064	0.01075	0.01087	0.03371	0.00000
MYOR	0.02655	0.00000	-0.00877	0.00000	-0.00870	0.00877	-0.01724	0.03571	0.00000	0.02752	-0.03540
PTSP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
SKLT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.40000	0.66667	0.00000	0.00000	0.00000
STTP	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01538	-0.02985	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
ULTJ	0.08696	-0.09804	-0.10526	-0.10938	0.08475	0.19192	0.20732	-0.10870	0.31429	-0.12500	-0.14894

Perusahaan	<i>Return Saham 2008</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	-0.06667	-0.03846	0.11429	0.00000	-0.06667	0.00000	-0.01316	-0.02564	0.04000	0.07143	0.00000
DLTA	0.03846	-0.07143	0.27273	0.09726	-0.19800	-0.00794	0.26000	0.00000	0.00000	-0.09091	0.04762
INDF	0.04301	-0.03125	0.04348	-0.02128	0.00000	-0.02083	0.00000	-0.03030	0.02062	0.05435	0.03371
MYOR	0.00877	-0.04202	0.03478	0.03604	0.07767	0.00000	0.00000	0.01980	0.00000	0.02020	0.05319
PTSP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
SKLT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
STTP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.03333	0.07143	0.00000	0.00000	0.00000
ULTJ	-0.05333	0.00000	0.10294	-0.06849	-0.06410	0.00000	0.18182	-0.15385	0.01299	0.10000	0.07692

DAFTAR EXPECTED RETURN SAHAM

Perusahaan	<i>Expected Return Saham 2004</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.01189	0.00969	-0.00534	0.00735	0.02177	0.02228	-0.00771	-0.04313	-0.02038	-0.03831	-0.01441
DLTA	0.00476	0.00517	0.00799	0.00561	0.00291	0.00281	0.00843	0.01507	0.01080	0.01416	0.00969
INDF	0.01246	0.01063	-0.00191	0.00868	0.02071	0.02114	-0.00389	-0.03344	-0.01446	-0.02942	-0.00948
MYOR	0.00831	0.00691	-0.00268	0.00542	0.01462	0.01494	-0.00419	-0.02678	-0.01227	-0.02371	-0.00846
PTSP	0.00306	0.00274	0.00051	0.00239	0.00453	0.00461	0.00016	-0.00509	-0.00172	-0.00438	-0.00083
SKLT	-0.00025	-0.00024	-0.00019	-0.00023	-0.00028	-0.00029	-0.00018	-0.00005	-0.00013	-0.00007	-0.00016
STTP	0.00149	0.00160	0.00236	0.00172	0.00099	0.00096	0.00248	0.00427	0.00312	0.00403	0.00282

ULTJ	-0.00041	-0.00050	-0.00107	-0.00059	-0.00003	-0.00001	-0.00117	-0.00252	-0.00165	-0.00234	-0.00142
------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Perusahaan	<i>Expected Return Saham 2005</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.00372	0.00784	-0.00092	0.00047	0.01454	0.01723	0.00396	-0.00368	-0.00286	-0.00155	0.00863
DLTA	-0.00389	-0.01398	0.01293	0.00113	0.00927	0.01216	-0.00792	0.00852	0.00179	0.00498	0.04105
INDF	0.00578	0.00737	0.01317	-0.00229	0.00449	-0.00019	-0.00185	0.00969	0.00024	0.00411	0.00228
MYOR	0.00787	0.01013	0.01840	-0.00364	0.00602	-0.00065	-0.00301	0.01343	-0.00003	0.00548	0.00287
PTSP	0.00152	0.00176	0.00265	0.00028	0.00132	0.00060	0.00035	0.00212	0.00067	0.00126	0.00098
SKLT	0.00452	0.00461	0.00495	0.00405	0.00445	0.00417	0.00408	0.00475	0.00420	0.00442	0.00432
STTP	0.00552	0.00848	0.00060	0.00405	0.00167	0.00083	0.00670	0.00189	0.00386	0.00293	-0.00763
ULTJ	0.00185	0.00272	0.00039	0.00141	0.00071	0.00046	0.00219	0.00077	0.00135	0.00108	-0.00205

Perusahaan	<i>Expected Return Saham 2006</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.01254	-0.00503	0.01626	0.02375	0.01293	0.01081	0.01259	-0.00264	0.00781	0.00858	0.00404
DLTA	-0.00161	0.02526	-0.00731	-0.01877	-0.00222	0.00103	-0.00169	0.02161	0.00563	0.00445	0.01139
INDF	0.00874	-0.01196	0.01312	0.02195	0.00920	0.00670	0.00880	-0.00915	0.00316	0.00407	-0.00128
MYOR	0.00867	-0.01074	0.01279	0.02106	0.00911	0.00676	0.00873	-0.00810	0.00344	0.00429	-0.00072
PTSP	0.00263	0.00246	0.00266	0.00273	0.00263	0.00261	0.00263	0.00248	0.00258	0.00259	0.00255
SKLT	0.00506	0.00663	0.00892	0.00491	0.01333	0.00669	0.00399	0.00855	0.00552	0.00634	0.00391
STTP	0.01928	0.02674	0.01597	0.01386	0.01563	0.00047	0.01087	0.01163	0.00712	0.02098	0.01002
ULTJ	0.00847	0.00515	0.00917	0.01058	0.00854	0.00814	0.00848	0.00560	0.00757	0.00772	0.00686

Perusahaan	<i>Expected Return Saham 2007</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.00528	0.01408	-0.02721	-0.01178	-0.01228	-0.00571	0.00957	0.00536	0.00822	0.02998	-0.00218
DLTA	0.00267	0.01092	-0.02777	-0.01331	-0.01378	0.02883	0.00423	-0.00432	0.00743	-0.01861	-0.01461
INDF	0.00768	0.02435	-0.05387	-0.02464	-0.02558	-0.01314	0.01580	0.00783	0.01326	0.05447	-0.00646
MYOR	-0.00247	0.00255	-0.02102	-0.01221	-0.01250	-0.00875	-0.00003	-0.00243	-0.00079	0.01162	-0.00673
PTSP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
SKLT	0.03230	0.04774	-0.02471	0.00237	0.00149	0.02538	0.03244	0.03746	0.07563	-0.02875	-0.02558
STTP	-0.00070	-0.00065	-0.00089	-0.00080	-0.00080	-0.00076	-0.00068	-0.00070	-0.00068	-0.00056	-0.00074
ULTJ	0.01689	-0.04760	-0.02350	-0.02428	-0.01402	0.00985	0.00327	0.00775	0.04172	-0.00851	-0.02034

Perusahaan	<i>Expected Return Saham 2008</i>										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
CEKA	0.00591	0.00114	0.01284	0.00978	0.00578	-0.01272	0.01474	-0.00421	0.01054	0.01634	0.00753
DLTA	-0.00349	0.00530	0.00201	0.01008	0.00797	0.00521	-0.00754	0.01139	-0.00167	0.00849	0.01249
INDF	0.00762	-0.00480	0.02564	0.01769	0.00727	-0.04085	0.03057	-0.01870	0.01965	0.03475	0.01182
MYOR	-0.00535	0.00013	-0.00192	0.00310	0.00179	0.00007	-0.00787	0.00391	-0.00422	0.00211	0.00460
PTSP	0.00080	0.00028	0.00027	0.00011	-0.00037	-0.00016	0.00024	-0.00019	0.00019	0.00017	-0.00014
SKLT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
STTP	-0.00227	-0.00062	-0.00124	0.00028	-0.00012	-0.00064	-0.00303	0.00052	-0.00193	-0.00002	0.00073

ULTJ	0.00126	0.00620	-0.00114	0.00392	-0.00001	-0.00156	0.00079	0.00081	0.00155	0.00373	0.00279
------	---------	---------	----------	---------	----------	----------	---------	---------	---------	---------	---------

DAFTAR ALFA DAN BETA

Perusahaan	2004		2005		2006		2007		2008	
	Alfa	Beta	Alfa	Beta	Alfa	Beta	Alfa	Beta	Alfa	Beta
CEKA	-0.00006	1.58265	0.00501	-0.93795	0.00534	0.75355	0.00244	0.66623	0.00094	0.45801
DLTA	0.00700	-0.29656	0.00927	-1.69974	0.00941	-1.15266	0.00001	0.62426	0.00188	0.31572
INDF	0.00249	1.32058	-0.00019	0.97668	0.00025	0.88791	0.00229	1.26213	-0.00530	1.19107
MYOR	0.00069	1.00957	-0.00065	1.39231	0.00072	0.83251	-0.00410	0.38029	-0.00201	0.19656
PTSP	0.00129	0.23461	0.00060	0.14963	0.00256	0.00696	0.00000	0.00000	-0.00011	0.02706
SKLT	-0.00021	-0.00559	0.00417	0.05651	0.00541	0.13367	0.02731	1.16906	0.00000	0.00000
STTP	0.00209	-0.08013	0.00167	0.49739	0.00841	0.74980	-0.00072	0.00386	-0.00126	0.05922
ULTJ	-0.00087	0.06075	0.00071	0.14719	0.00711	0.14216	-0.00129	1.04063	0.00255	-0.12230

LAMPIRAN 3

DAFTAR CUMULATIVE ABNORMAL RETURN SAHAM

Perusahaan	Daftar <i>Cumulative Abnormal Return</i> (Y)				
	2004	2005	2006	2007	2008
CEKA	0.41446	-0.12429	-0.24839	0.20108	-0.05255
DLTA	-0.15160	0.06481	0.07435	0.05394	0.29755
INDF	-0.08178	-0.00755	-0.01243	-0.02711	0.00084
MYOR	0.01534	0.01897	-0.07943	0.08120	0.21210
PTSP	0.04665	-0.03853	-0.02854	0.00000	-0.00121
SKLT	0.00207	-0.38602	0.39198	0.09091	0.00000
STTP	0.11230	0.01201	-0.15257	-0.03728	0.04641
ULTJ	0.01394	0.09064	0.20931	0.24868	0.11657

LAMPIRAN 4

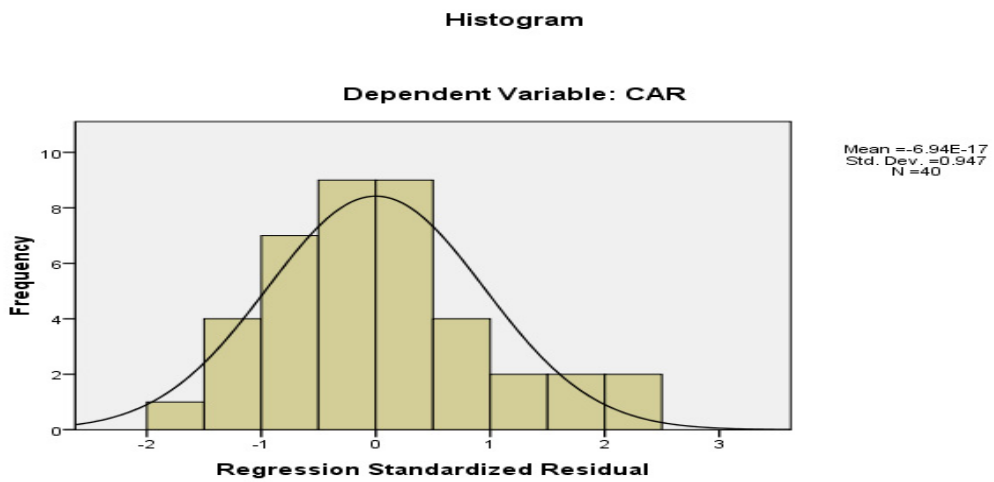
HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	40	-.39	.41	.0347	.15333
PCFO	40	-3.06	192.48	5.3140	30.43389
PEPS	40	-8.36	18.00	.3885	3.73539
PCR	40	-.67	4.68	.2808	1.22068
PDER	40	-17.04	24.19	.1095	4.83595
Valid N (listwise)	40				

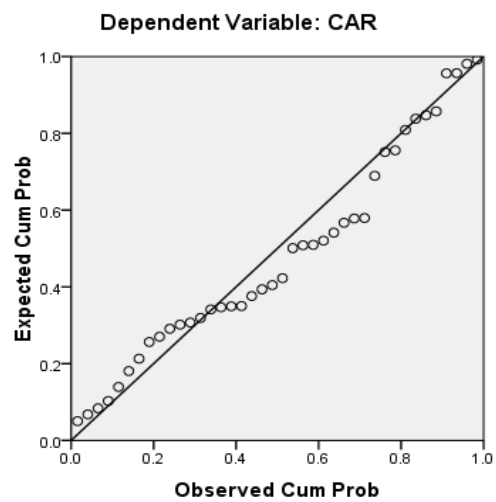
LAMPIRAN 5

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Hasil Uji Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13339416
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.141
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.894
Asymp. Sig. (2-tailed)		.401

a. Test distribution is Normal.

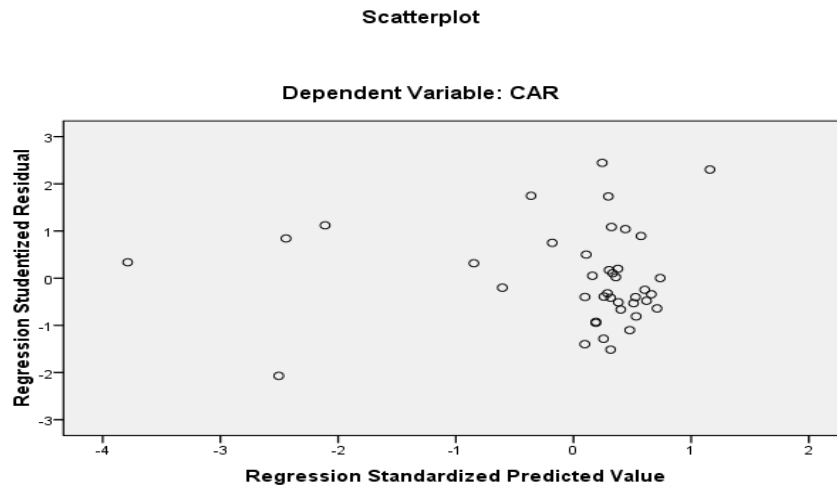
2. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.058	.023		2.492	.018		
	PCFO	-.002	.001	-.306	-2.069	.046	.988	1.012
	PEPS	-.006	.006	-.135	-.904	.372	.968	1.033
	PCR	-.047	.019	-.377	-2.535	.016	.977	1.024
	PDER	.000	.005	-.025	-.170	.866	.978	1.022

a. Dependent Variable: CAR

3. Uji Heteroskedasitas



Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.104	.014		7.489	.000
	PCFO	.000	.000	-.216	-1.363	.182
	PEPS	-.005	.004	-.230	-1.438	.159
	PCR	.013	.011	.189	1.187	.243
	PDER	4.348E-5	.003	.002	.016	.988

a. Dependent Variable: AbsUt

4. Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PDER, PCFO, PCR, PEPS ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CAR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493 ^a	.243	.157	.14081	2.180

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

LAMPIRAN 6

HASIL PERHITUNGAN DENGAN SPSS

Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.023		2.492	.018
	PCFO	-.002	.001	-.306	-2.069	.046
	PEPS	-.006	.006	-.135	-.904	.372
	PCR	-.047	.019	-.377	-2.535	.016
	PDER	.000	.005	-.025	-.170	.866

a. Dependent Variable: CAR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.223	4	.056	2.811	.040 ^a
	Residual	.694	35	.020		
	Total	.917	39			

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

Goodness Of Fit Test

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493 ^a	.243	.157	.14081	2.180

a. Predictors: (Constant), PDER, PCFO, PCR, PEPS

b. Dependent Variable: CAR

LAMPIRAN 7**PERBANDINGAN PERUBAHAN *CASH FLOW OPERATION* (CFO) DAN PERUBAHAN PIUTANG**

PERUSAHAAN	2004		2005		2006		2007		2008	
	CFO	PIUTANG	CFO	PIUTANG	CFO	PIUTANG	CFO	PIUTANG	CFO	PIUTANG
CEKA	0.71729	-0.22005	-0.99047	0.34637	192.48009	0.22464	-2.75616	-0.03390	-0.55579	2.95821
DLTA	5.03422	-0.12672	-0.60862	0.39527	-0.54258	0.20381	3.81948	-0.15085	0.85564	-0.36564
INDF	0.18080	-0.04959	-0.55302	0.14928	0.96486	-0.05185	0.61850	0.47524	0.02718	0.05789
MYOR	-0.19195	0.20892	0.51362	0.03369	-0.84467	0.32810	6.32695	0.28628	-0.22522	0.27784
PTSP	0.12718	-0.10237	-0.49449	1.81896	-0.40716	-0.64968	2.85422	0.56224	0.39985	0.50045
SKLT	-1.41704	0.14644	1.12765	0.04584	0.35281	-0.00221	0.02733	0.54486	2.63621	-0.17659
STTP	-1.26600	-0.02926	0.92552	-0.14175	1.73312	-0.00993	-0.62120	-0.29119	-2.85372	0.19638
ULTJ	7.81987	0.34858	0.00203	0.18406	1.99705	0.03678	-1.59455	0.31288	-3.05904	-0.06906

LAMPIRAN 8

DAFTAR POPULASI PERUSAHAAN

1.	PT. Ades Waters Indonesia, Tbk	ADES
2.	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	AQUA
3.	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA
4.	PT. Davomas Abadi, Tbk	DAVO
5.	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
6.	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	FAST
7.	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
8.	PT. Mayora Indah, Tbk	MYOR
9.	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	MLBI
10.	PT. Putra Sejahtera Pionneriondo, Tbk	PTSP
11.	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk	PSDN
12.	PT. Sari Husada, Tbk	SHDA
13.	PT. Sekar Laut, Tbk	SKLT
14.	PT. Siantar Top, Tbk	STTP
15.	PT. Sierad Produce, Tbk	SIPD
16.	PT. Smart, Tbk	SMART
17.	PT. Suba Indah, Tbk	SUBA
18.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA
19.	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	TBLA
20.	PT. Ultra Jaya Milk, Tbk	ULTJ