



PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN BERDASARKAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Bursa Efek Jakarta)

Lasmanita Rajagukguk*

Banyak pertimbangan-pertimbangan yang harus dianalisa terlebih dahulu oleh investor untuk menanggapi perubahan harga saham yang dijadikan sebagai salah satu dasar penilaian kredibilitas perusahaan yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya. Perubahan harga saham terjadi karena banyak faktor yang mempengaruhinya baik faktor eksternal maupun faktor internal. Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor internal yang mempengaruhi harga saham, dan faktor ini dilihat dari data perusahaan yang tercatat dalam Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan. Data diolah menjadi bentuk ratio-ratio yang kemudian dijadikan sebagai bahan analisis.

Abstract

Harga saham sering dijadikan sebagai suatu ukuran bagi kredibilitas perusahaan. Perusahaan yang baik mempunyai kecenderungan memiliki harga saham yang relatif stabil dimana perubahan yang terjadi dalam kurun waktu tertentu tidak terlalu mencolok. Berkaitan dengan perilaku *investor*, respon *investor* terkait dalam proses penanaman modal melalui analisisnya terhadap perubahan harga saham yang terjadi di pasar modal. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memastikan bahwa perusahaan yang dipilih untuk investasi adalah tepat.

Latar Belakang Masalah

Pelaporan keuangan mempunyai peranan penting sebagai wujud pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1, terdapat dua tujuan pelaporan keuangan. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi *investor*, *investor* potensial, *kreditur*, dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas bersih perusahaan.

Pada mulanya pelaporan keuangan hanya terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Pada tahun 1963, *Accounting Principles Board* (APB) mengeluarkan opinion No. 3 yang merekomendasikan pelaporan perubahan posisi keuangan dalam laporan keuangan tahunan, tetapi sifatnya tidak wajib. Pada tahun 1971, pelaporan perubahan posisi keuangan tersebut diwajibkan oleh *Security*

*Penulis adalah
Dosen Fakultas
Ekonomi
Universitas
Katholik Atma
Jaya, Jakarta

Exchanges Committee (SEC). Menanggapi sikap SEC, dikeluarkanlah *Opinion No. 19* untuk menggantikan *Opinion No. 3* yang mewajibkan pelaporan perubahan posisi keuangan. Pada tahun 1987, *Financial Accounting Standard Board* (FASB) mewajibkan pelaporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan melalui *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 95.

Di Indonesia, pelaporan arus kas mulai diwajibkan pada tahun 1994, dengan dikeluarkannya *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan* (PSAK) No. 2, yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.

Kewajiban untuk melaporkan arus kas ini tentunya didasarkan pada manfaat yang diharapkan dari laporan tersebut. Salah satu kegunaan informasi arus kas menurut PSAK No. 2 adalah untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan, karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Kemampuan arus kas untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi ini merupakan salah satu alasan digunakannya arus kas sebagai sumber informasi oleh investor.

Manfaat laporan arus kas telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya oleh Bowen (1986). Beberapa literatur menganggap bahwa data arus kas merupakan indikator yang lebih baik karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Beberapa peneliti melakukan pengujian untuk membandingkan manfaat informasi laba dan arus kas. Mereka ingin membuktikan manfaat informasi keuangan selain informasi laba. Hal ini disebabkan karena adanya anggapan yang menyatakan bahwa seolah-olah laba saja sudah cukup memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Dalam penelitiannya, Lee (1974) menyatakan bahwa kebutuhan informasi bagi investor dapat dipenuhi oleh arus kas, bukan laba akuntansi karena laba sangat rentan terhadap praktek manipulasi dan perubahan metoda akuntansi. Namun berbeda dengan Lee, Board dan Day (1989) gagal menunjukkan adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas. Sloan (1996) melakukan investigasi untuk melihat apakah harga saham secara penuh merefleksikan informasi mengenai laba mendatang yang diprediksi dengan menggunakan komponen akrual dan aliran kas laba sebelumnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah bahwa harga saham belum dapat mencerminkan secara penuh informasi yang berkaitan dengan peramalan laba mendatang.

Dari beberapa uraian di atas, maka penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan dengan teliti semua hal yang berhubungan dengan penanaman investasi dalam perannya sebagai *investor*. Banyak pertimbangan-pertimbangan yang harus dianalisa terlebih dahulu oleh *investor* untuk menanggapi perubahan harga saham yang dijadikan sebagai salah satu dasar penilaian *kredibilitas* perusahaan yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya.

Dalam memilih pengukuran kinerja perusahaan, pada umumnya setiap perusahaan memiliki pertimbangan-pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut kemudian akan dianalisa lebih lanjut sebelum mengambil keputusan untuk memilih pengukuran kinerja perusahaan.

Mengingat setiap perusahaan memiliki pertimbangan yang berbeda-beda dalam memilih pengukuran kinerja, maka penelitian ini diarahkan untuk menganalisis faktor-faktor *internal* yang berhubungan dengan pertimbangan-pertimbangan tersebut. Karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya, maka hanya dua variabel yang dianalisis dalam penelitian ini yaitu harga saham dan *ratio-ratio* berdasarkan arus kas. Penelitian ini dilakukan di Jakarta dengan menggunakan data-data yang tersedia di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ dengan kurun waktu yang diteliti adalah setahun.

Masalah penelitian yang akan dibahas dibatasi sebagai berikut: "Apakah informasi kinerja perusahaan berdasarkan rasio arus kas berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan?"

Rumusan dan Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang sudah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk (1) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh rasio *likuiditas* dan *solvabilitas* terhadap harga saham, (2) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh rasio *capital expenditure* dan *investing* terhadap harga saham, dan (3) mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh rasio *cash flow return* terhadap harga saham.

Penelitian ini diharapkan mempunyai kegunaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain (1) perusahaan, yaitu sebagai referensi tentang gambaran umum tentang determinan yang mempengaruhi harga saham, dan (2) *investor*, yaitu sebagai bahan pertimbangan dalam menganalisis keputusan investasi yang akan dilakukannya, serta memberikan pengukuran kinerja perusahaan yang akan ditanami modal.

Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Pengukuran Kinerja Perusahaan Pertengahan tahun 2002, *editorial staff* majalah *Investor Relation Business* melaporkan bahwa SEC melakukan perubahan bertahap atas *reporting lag* penyampaian laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di NYSE dari 90 menjadi 60 hari dari tanggal laporan keuangan. Dalam regulasi yang sama SEC juga mensyaratkan penyampaian laporan interim dari 45 menjadi 30 hari. Regulasi baru ini mewajibkan emiten NYSE mempercepat penyampaian laporan keuangannya kepada publik. Di Indonesia, BAPEPAM dengan KEP. No-17/PM/2002, juga memperpendek *reporting lag* dari 120 hari menjadi 90 hari, sedangkan untuk laporan keuangan tengah tahunan dari 60 hari menjadi 45 hari. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan informasi yang lebih cepat dan akurat kepada *investor* mengenai kondisi keuangan *emiten* atau perusahaan publik.

Penelitian Brook (1998) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas secara permanen cenderung akan meningkatkan *dividen*. Starks (1995) menemukan bahwa perusahaan yang meningkatkan (menurunkan) *dividen* juga akan meningkatkan (menurunkan) biaya modal mendatang, dan hal ini konsisten bahwa *dividen* dapat digunakan untuk memprediksi aliran arus kas mendatang. Sloan (1996) melakukan investigasi apakah harga saham secara penuh merefleksikan informasi mengenai laba mendatang yang diprediksi dengan menggunakan komponen akrual dan aliran kas laba sebelumnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah harga saham belum dapat mencerminkan secara penuh informasi yang berkaitan dengan peramalan laba mendatang.

Penelitian di Indonesia mengenai kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi perubahan laba mendatang adalah Machfoedz (1994). Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, dan tidak bermanfaat untuk periode yang lebih panjang. Parawiyati dan Baridwan (1998) menemukan bahwa laba dan arus kas merupakan *prediktor* yang baik bagi laba dan arus kas untuk masa satu tahun mendatang, namun kemampuan prediksi dari laba lebih tinggi daripada kemampuan arus kas. Dengan asumsi bahwa pasar efisien maka diharapkan investor akan secara rasional dalam mempertimbangkan informasi-informasi yang tersedia di pasar dalam pembentukan *espektasi* mengenai laba mendatang dan diharapkan *espektasi* tersebut dapat tercermin dalam harga saham pada periode peristiwa pengumuman laba periode berikutnya.

Informasi Arus Kas Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk menarik calon *investor*, sehingga tidak mengherankan jika laporan seringkali dibuat sedemikian rupa untuk

menampilkan angka yang diinginkan oleh manajemen melalui berbagai tindakan manipulasi. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan *investor*. Pihak internal perusahaan secara umum mempunyai lebih banyak informasi mengenai kondisi nyata perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal.

Asimetri informasi ini dapat diminimalkan dengan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya. Informasi yang diungkapkan diharapkan adalah informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Pelaporan arus kas, selain laporan lainnya, merupakan salah satu usaha untuk meminimalkan asimetri informasi. Laporan arus kas dapat dijadikan sebagai informasi alternatif dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan pada saat laba mempunyai peluang besar untuk praktek manipulasi. Jika melihat pentingnya informasi arus kas bagi pengguna laporan keuangan, maka pelaporan arus kas diharapkan akan direaksi oleh pasar.

Berikut ini akan diuraikan tentang nilai saham yang sering digunakan dalam penilaian saham biasa, yaitu :

Nilai Saham Perusahaan

1. Nilai Par (*Par Value*)
Nilai par disebut juga nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham biasa.
2. Nilai Buku (*Book Value*)
Nilai buku per lembar saham biasa adalah ekuitas dari pemegang saham, yaitu total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen yang tercatat di neraca dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
3. Nilai Pasar (*Market Value*)
Harga pasar per lembar saham adalah harga sekarang dimana saham tersebut diperdagangkan.
4. Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*)
Fair market value adalah harga dimana harta dapat dijual pada transaksi yang aman/selayaknya.

Beberapa literatur menganggap bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan laba akuntansi, karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi terhadap laba akuntansi biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama untuk tujuan-tujuan tertentu.

Kinerja Perusahaan Berdasarkan Arus Kas

Penelitian-penelitian kandungan informasi laba telah menunjukkan hasil yang relatif konsisten, namun penelitian kandungan informasi arus kas masih menunjukkan hasil yang belum konklusif. Rasio laporan arus kas akan mempermudah pemakai laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam hal kelemahan maupun kebaikannya, mengevaluasi kinerja manajemen keuangan, menilai kebijaksanaan perusahaan dalam hal investasi, menilai profitabilitas perusahaan, serta mengevaluasi efisiensi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Mengingat peranan rasio laporan arus kas yang sedemikian penting, maka Plewa dan Friedlob (1995) mengelompokkan rasio laporan arus kas dalam tiga kelompok besar, yaitu (1) *Liquidity and Solvency Ratios*, (2) *Capital Expenditure and Investing Ratios*, dan (3) *Cash Flow Return Ratios*.

Liquidity and Solvency Ratios Tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo. Rasio keuangan yang berkaitan dengan rasio likuiditas adalah *current ratio*, *quick (acid-test) ratio*, *accounts receivable turnover*, dan *inventory turnover*. Rasio likuiditas untuk analisa laporan keuangan akan memberikan gambaran yang keliru karena saldo yang digunakan untuk menghitung rasio ini tidak mencerminkan saldo selama tahun berjalan atau dengan kata lain perhitungan rasio likuiditas ini menggunakan saldo aktiva lancar dan saldo kewajiban lancar pada akhir periode. Sedangkan rasio solvabilitas membantu para pemakai laporan keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya kepada kreditur, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Untuk mengatasi keterbatasan yang dikemukakan di atas, maka timbullah analisis arus kas untuk mengukur tingkat *likuiditas* dan *solvabilitas* perusahaan yang terdiri dari :

1. *Current Cash Debt Coverage Ratio*

Ratio ini memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan kas yang tersedia dari aktivitas operasi perusahaan dalam suatu periode, dengan rumus :

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Average Current Liabilities}}$$

Rasio likuiditas ini dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan pengaruhnya terhadap harga saham. Semakin tinggi *likuiditas* dan *solvabilitas* perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut di pasar

modal. Penelitian yang dilakukan Mason dan Merton (1985), Kester (1986), dan Kole (1991) membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki *level* hutang yang tinggi, karena memiliki kemudahan untuk mengakses kepada pihak ketiga. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persolan hutang, karena kapabilitas terhadap pinjamannya dibatasi. Dengan demikian tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan besar yang memiliki harga saham yang tinggi mempunyai kinerja yang baik. Dengan demikian hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Current Cash Debt Coverage Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

2. *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio*

Rasio ini merupakan modifikasi dari *debt ratio* yang termasuk dalam rasio keuangan, dengan rumus :

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Average Total Liabilities}}$$

Penelitian yang dilakukan oleh Lang (1977), menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan pertumbuhan pada masa mendatang untuk perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang terbatas. Dengan demikian hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut :

H2 : *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

3. *Cash Interest Coverage Ratio*

Rasio ini timbul untuk mengatasi kelemahan dari rasio keuangan *time interest earned ratio*. *Time interest earned ratio* diukur dengan cara membagi jumlah laba sebelum beban bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini hanya berlaku untuk laporan keuangan atas dasar kas, yang mana beban bunga serta pajak dihitung berdasarkan transaksi terjadinya beban tersebut. Sedangkan untuk mendapatkan pengukuran yang lebih baik, rasio laporan arus kas menggunakan jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi ditambah dengan jumlah bunga dan pajak yang dibayarkan dengan kas, kemudian hasilnya dibagi dengan beban bunga yang dibayarkan. Rasio ini lebih bersifat pragmatis karena beban bunga dibayarkan secara kas dan akan mengurangi jumlah kas yang berasal dari aktivitas operasi, dengan rumus :

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating} + \text{Interest Paid} + \text{Taxes Paid}}{\text{Interest Paid}}$$

Jika suku bunga naik maka dampaknya akan menurunkan nilai investasi. Dengan demikian harga saham perusahaan tersebut akan turun. Penelitian Tandelin (1997) menghasilkan bahwa variabel-variabel ekonomi (tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan perubahan GDP) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, tetapi tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap beta saham. Atas uraian tersebut maka hipotesis tiga dirumuskan sebagai berikut :

H3 : *Cash Interest Coverage Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

**Capital
Expenditure
and Investing
Ratios**

Agar perusahaan tumbuh menjadi suatu entitas yang mampu bersaing dan sukses, maka perusahaan harus dapat memelihara keberadaan aktiva-aktiva modal dan melakukan pembiayaan-pembiayaan lainnya. Untuk mengukur kemampuan perusahaan perusahaan dalam menutup semua pengeluaran yang berkaitan dengan pembiayaan aktiva tetap, maka pemakai laporan keuangan perlu menghitung investing ratio, yang terdiri dari :

1. *Investment atau Cash Flow Operating plus Finance Ratio*

Rasio ini berguna untuk mengetahui bagaimana investasi suatu perusahaan dibiayai. Semakin kecil rasio ini, maka berarti perusahaan dalam keadaan baik karena semakin kecil pula persentase dari investasi yang dibiayai oleh aktivitas pendanaan dan aktivitas operasi, dengan rumus :

$$\frac{\text{Net Cash Flow From Investing Activities}}{\text{Net Cash Flow From Operation \& Financing Activities}}$$

Jumlah investasi yang dilakukan oleh perusahaan mengindikasikan modal yang dimilikinya dan kineja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah merupakan acuan utama dalam perspektif fundamental sebagai dasar untuk melakukan investasi. Dengan demikian, maka hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut :

H4 : *Investment atau Cash Flow Operating plus Finance Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

2. *Operations atau Investment Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan layak atau tidak untuk melakukan perluasan dengan dana yang dihasilkan dari kegiatan operasi sendiri, dengan rumus :

Cash Flow From Operating
Cash Flow From Investment

Apabila persentase rasio ini menurun dari tahun sebelumnya, maka gejala ini menandakan penurunan dalam jumlah arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi perusahaan, dan informasi ini akan menjadi berita buruk bagi *investor*, sehingga dapat menyebabkan *investor* akan mengalihkan investasinya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut :

H5 : *Operations* atau *Investment Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

Rasio *Cash Flow Return* melengkapi rasio untuk mengukur tingkat *Cash Flow Return Ratio* *profitabilitas* yang terdapat pada rasio keuangan, seperti *return on assets* dan *return on investment*. Rasio ini adalah :

1. *Overall Cash Flow Ratio*

Rasio ini mengukur kelebihan jumlah arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi untuk menutup jumlah kas yang dibutuhkan oleh aktivitas investasi dan pendanaan, dengan rumus :

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Financing+Investing Cash Outflows}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan kas yang berasal dari operasional untuk membiayai *financing* dan *investing outflows*. Kas yang rendah dari operasional menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan mampu membiayai *financing* dan *investing*. *Investor* akan menilai bahwa kinerja operasional perusahaan adalah buruk. Dengan uraian tersebut dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Overall Cash Flow Ratio* berpengaruh terhadap harga saham

2. *Cash Flow to Net Income Ratio*

Rasio ini mengukur hubungan antara jumlah arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan selama periode tersebut, dengan rumus:

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Net Income}}$$

Rayburn (1986) menguji hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan *return*

abnormal saham perusahaan. Jika laba perusahaan besar maka harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan, dengan demikian penilaian kinerja perusahaan dianggap baik sehingga *investor* akan melakukan investasi. Dari uraian tersebut hipotesis terakhir dirumuskan sebagai berikut :

H7 : *Cash Flow to Net Income Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

Populasi dan Sampel Penelitian Obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta yang dimuat dalam *capital market directory* Indonesia tahun 2001 dan 2002. Untuk mempermudah dan mempertajam analisis, kriteria perusahaan yang dijadikan anggota populasi adalah :

1. Perusahaan yang bergerak dalam jenis industri *manufaktur primer*, *real estate*, dan *otomotif*.
2. Validitas dan reliabilitas laporan keuangan perusahaan dapat diandalkan karena sudah diaudit oleh akuntan publik.
3. Laporan keuangan perusahaan dimuat dalam *capital market directory* tahun 2001 dan 2002.

Penelitian dilakukan terhadap laporan keuangan untuk jangka waktu dua tahun (tahun 2001 dan 2002), dan perusahaan yang diambil sebagai *sampel* pada tahun tersebut sebanyak 86 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari sumber eksternal, yaitu Laporan Keuangan Tahunan periode 2001-2002 dalam Indonesia *capital market directory* tahun 2001 dan 2002 serta data Kantor Akuntan Publik pada Directory Ikatan Akuntan Indonesia.

Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel Sesuai dengan rumusan masalah yang akan dikaji dan model yang disusun dalam landasan teori, maka operasionalisasi variabel dijabarkan sebagai berikut: Variabel Dependen adalah Harga Saham pada periode $t + 1$. Penentuan harga saham diambil berdasarkan nilai penutupannya. Sedangkan variabel independen ada 7, yang terdiri dari :

1. *Current Cash Debt Coverage ratio*
2. *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio*
3. *Cash Interest Coverage Ratio*
4. *Investment/Cash Flow Operating plus Finance Ratio*
5. *Operations/Investment Ratio*
6. *Overall Cash Flow Ratio*
7. *Cash Flow to Net Income Ratio*



Sehubungan dengan variabel independen, nilai *cash flow* diambil dari laporan arus kas perusahaan untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2002, sedangkan nilai rata-rata *current liabilities* dan nilai rata-rata *total liabilities* diambil dari neraca per 31 Desember 2001 dan 2002. Nilai *interest paid* dan *tax paid* diambil dari *income statement* untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2002.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah dan dianalisis dengan alat statistik sebagai berikut :

Teknik Analisis Data

a. Normalitas

Sebelum data dianalisa, terlebih dahulu data diuji dengan menggunakan uji normalitas dengan maksud agar data yang diperoleh berdistribusi normal, dan alat uji normalitas yang digunakan adalah *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

b. Asumsi Klasik

Sehubungan dengan penggunaan metode regresi linear berganda, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut :

1. Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel. Pendeteksian atas multikolinieritas menggunakan *tolerance* (Tol) dan *Variance Inflation factor* (VIF). Ukuran *tolerance* untuk mendeteksi multikolinieritas yaitu : $Tol = 1/VIF$. Tol = 1, jika X_j tidak berhubungan dengan regresors yang lain. Tol = 0, jika X_j mempunyai hubungan yang sempurna dengan regresors lain. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

2. Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Pendeteksian terhadap autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* (DW) test, dengan langkah-langkah sebagai berikut : jika ada nilai *p value* untuk DW, maka mendeteksi ada tidaknya auto dilihat dari *p value* atau dengan melihat nilai DW dan kemudian melakukan mapping. Jika DW terletak di daerah +auto atau -auto, maka sudah pasti bahwa regresi tersebut mengandung autokorelasi. Apabila terletak di daerah no auto maka tidak ada autokorelasi. Jika terletak di daerah indecision, maka mapping ini tidak dapat menentukan ada atau tidaknya autokorelasi.

3. *Heteroskedastisitas*

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians ini tetap, maka disebut *Homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *Heterokedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas. Pengukuran heterokedastisitas dilakukan dengan metode Glejser. Dari hasil regresi, jika terdapat hubungan yang signifikan berarti terdapat gejala *heterokedastisitas*.

c. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan model analisis regresi berganda, dengan rumus yang digunakan :

$Y =$

$a + b_1 \text{CCDCR} + b_2 \text{CLTDCR} + b_3 \text{CICR} + b_4 \text{CFOPFR} + b_5 \text{IR} + b_6 \text{OCFR} + b_7 \text{CFTNIR} + e$

Dimana :

Y = harga saham
CCDCR = *current cash debt coverage ratio*
CLTDCR = *cash long-term debt coverage ratio*
CICR = *cash interest coverage ratio*
CFOPFR = *investment/cash flow operating plus finance ratio*
IR = *operations/investment ratio*
OCFR = *overall cash flow ratio*
CFTNIR = *cash flow to net income ratio*
A = konstanta; b = koefisien; e = error

Analisis pengujian hipotesis dengan model analisis regresi berganda dilakukan dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut: (1) tingkat signifikansi sebesar 10%, dan (2) kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value* (*probable value*). Jika *p-value* (signifikansi) $> \alpha$, maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value* $< \alpha$, maka hipotesis diterima.

Gambaran Umum Obyek Penelitian Perusahaan yang diteliti bergerak dalam bidang industri manufaktur (18 jenis perusahaan). Rata-rata harga saham dari setiap perusahaan berada dalam kisaran yang sama untuk mengeliminasi perbedaan yang signifikan, sedangkan nilai rasio bervariasi dan tidak dapat berada dalam kisaran yang sama karena tergantung dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Data Laporan Keuangan diklasifikasikan berdasarkan keperluan menghitung nilai rasio. Data tersebut diambil dari Laporan Laba Rugi, Neraca, Laporan Perubahan Modal, dan Laporan Arus Kas.

Industri yang diambil sebagai sampel sebanyak 18 jenis industri yang sebagian besar adalah jenis industri manufaktur primer. Perincian jenis industri untuk tahun 2002 beserta jumlah perusahaan yang termasuk di dalamnya dijelaskan dalam tabel 1 berikut ini.

Klasifikasi Industri

Tabel 1. Klasifikasi Industri

No	Jenis Industri	Jumlah	Persentase
1	<i>Agriculture, Forestry, and Fishing</i>	3	3,490
2	<i>Animal Feed and Husbandry</i>	4	4,650
3	<i>Mining and Mining Services</i>	2	2,326
4	<i>Construction</i>	2	2,326
5	<i>Food and Beverage</i>	16	18,600
6	<i>Tobacco Manufactures</i>	3	3,490
7	<i>Plastics and Glass Products</i>	13	15,120
8	<i>Cement</i>	3	3,490
9	<i>Metal and Allied Products</i>	1	1,160
10	<i>Fabricated Metal Products</i>	2	2,326
11	<i>Stone, Clay, Glass, and Concrete Products</i>	5	5,810
12	<i>Machinery</i>	2	2,326
13	<i>Automotive and Allied Products</i>	10	11,630
14	<i>Photographic Equipment</i>	3	3,490
15	<i>Pharmaceuticals</i>	8	9,300
16	<i>Consumer Goods</i>	3	3,490
17	<i>Communication</i>	2	2,326
18	<i>Wholesale and Retail Trade</i>	4	4,650
	Jumlah	86	100,000

Harga saham tahun 2002 diklasifikasikan dalam lima *range* dari yang terkecil sampai yang terbesar, seperti yang terlihat dalam tabel 2 berikut ini.

Harga Saham

Tabel 2. Klasifikasi Harga Saham

Range	Jumlah	Persentase
0 – 500	53	61,63
501 – 1.000	8	9,30
1.001 – 1.500	4	4,65
1.501 – 2.000	2	2,33
> 2.000	19	22,09
Total	86	100,00

Current Cash Coverage Ratio dan Cash Long-Term Debt Coverage Ratio tahun 2002 diklasifikasikan dalam lima range dari yang terkecil sampai yang terbesar.

Tabel 3. Current Cash Coverage Ratio dan Cash Long-Term Debt Coverage Ratio

Range	Current Cash Coverage Ratio		Cash Long-Term Debt Coverage Ratio	
	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
< 0	20	23,26	20	23,26
0 – 0,5	43	50,00	53	61,63
0,51 – 1	12	13,95	4	4,65
1,1 – 1,5	4	4,65	5	5,81
> 1,5	7	8,14	4	4,65
Total	86	100,00	86	100,00

Cash Interest Coverage Ratio Data *Cash Interest Coverage Ratio* tahun 2002 diklasifikasikan dalam lima range.

Tabel 4. Cash Interest Coverage Ratio

Range	Jumlah	Persentase
< 0	10	11,6
0 – 2	11	12,8
2,1 – 4	16	18,6
4,1 – 6	8	9,3
> 6	41	47,7
Total	86	100,0

Cash Flow Operating plus Finance Ratio dan Investment Ratio Data *Cash Flow Operating plus Finance Ratio* dan *Investment Ratio* tahun 2002 dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 5. Cash Flow Operating Plus Finance Ratio dan Investment Ratio

Range	Cash Flow Operating plus Finance Ratio		Investment Ratio	
	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
< 0	69	80,23	66	76,74
0 – 0,5	6	6,98	5	5,81
0,51 – 1	6	6,98	2	2,3
1,1 – 1,5	2	2,32	4	4,65
> 1,5	3	3,49	9	10,47
Total	86	100,00	86	100,00

Data Overall Cash Flow Ratio dan Cash Flow to Net Income Ratio dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Overall Cash Flow Ratio dan Cash Flow to Net Income Ratio

Tabel 6. Overall Cash Flow Ratio dan Cash Flow to Net Income Ratio

Range	Overall Cash Flow Ratio		Cash Flow to Net Income Ratio	
	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
< 0	21	24,2	22	25,58
0 – 0,5	22	25,60	11	12,79
0,51 – 1	26	30,20	17	19,77
1,1 – 1,5	11	12,80	17	19,77
> 1,5	6	6,98	19	22,09
Total	86	100,00	86	100,00

Analisis statistik yang yang dipakai untuk mengolah data adalah mean (rata-rata), standar deviasi, titik minimum, dan titik maksimum. Pengujian statistik tersebut dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sampel pada tahun 2002. Pengolahan data dilakukan melalui program SPSS pada *statistics frequencies*. Hasil pengolahan data dijelaskan dalam tabel 7.

Analisis Deskriptif Pada Obyek Penelitian

Tabel 7. Rasio Statistik Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ratio	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Cash Debt Coverage Ratio	86	-2,43	340,94	7,9128	41,8093
Cash Long-Term Debt Coverage Ratio	86	-1,72	181,94	2,8181	19,941
Cash Interest Coverage ratio	86	-145,85	19924,42	357,8232	2315,0982
Cash Flow Operating plus Finance Ratio	86	-18,71	375,29	3,4130	40,6427
Investment Ratio	86	-160,63	87,92	-3,3120	22,1686
Overall Cash Flow Ratio	86	-8,16	5,87	0,3398	1,5932
Cash Flow to Net Income Ratio	86	-6,98	146,85	2,4088	15,8817

Data yang dianalisis menggunakan normal *probability plot* untuk pengujian normalitas. Data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, berarti menunjukkan pola distribusi normal, dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *multikolinieritas*, *autokorelasi*, dan *heteroskedastisitas*. Uji *multikolinieritas* mendapatkan hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Current Cash Debt Coverage Ratio</i>	0,200	4,999
<i>Cash Long-Term Debt Coverage Ratio</i>	0,198	5,049
<i>Cash Interest Coverage Ratio</i>	0,994	1,006
<i>Cash Flow Operating plus Finance Ratio</i>	0,998	1,002
<i>Investment Ratio</i>	0,931	1,074
<i>Overall Cash Flow Ratio</i>	0,925	1,082
<i>Cash Flow to Net Income Ratio</i>	0,955	1,047

Dari hasil uji *multikolinieritas* yang dilakukan tidak ada yang terbukti mempunyai hubungan yang sempurna dengan *regresors* lain karena tidak ada data yang memiliki nilai Tol = 0. Setelah uji multikolinieritas, dilakukan uji autokorelasi yaitu pendeteksian dengan menggunakan Durbin Watson test. Hasil dari uji autokorelasi memperlihatkan bahwa regresi mengandung autokorelasi karena Durbin Watson terletak di daerah – *auto*. Pengujian terakhir adalah uji heteroskedastisitas. Pengukuran ini dilakukan dengan metode Glejser. Hasil dari pengukuran tersebut menghasilkan bahwa varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, yang berarti terjadi Homoskedastisitas. Dengan kata lain model regresi ini baik, penaksir-penaksir yang diperoleh dengan regresi linear berganda akan menjadi efisien.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi logistik dengan tingkat signifikansi 10% dari masing-masing hipotesis. Kurun waktu yang diteliti adalah tahun 2002 dengan melihat hasil dari tahun tersebut untuk menentukan apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak. Dari hasil pengolahan statistik dengan SPSS dapat diketahui ada tiga ratio yang berpengaruh terhadap harga saham, yaitu *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio*, *Cash Interest Coverage Ratio*, dan *Investment ratio*. Hasil pengujian SPSS dirangkum dalam tabel 9 berikut ini yang memuat tingkat signifikansi dan t untuk ratio-ratio pada tahun 2002.

Tabel 9. Tingkat Signifikansi Ratio

Ratio	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Significant
	B	Std. Error	Beta		
<i>Current Cash Debt Coverage Ratio</i>	-1,277E-02	0,009	-0,332	-1,387	0,170
<i>Cash Long-Term Debt Coverage Ratio</i>	3,908E-02	0,019	0,486	2,017	0,048
<i>Cash Interest Coverage Ratio</i>	1,989E-04	0,000	0,272	2,529	0,014
<i>Cash Flow Operating plus Finance Ratio</i>	4,959E-04	0,004	0,013	0,117	0,907
<i>Investment Ratio</i>	2,029E-02	0,008	0,280	2,524	0,014
<i>Overall Cash Flow Ratio</i>	9,830E-02	0,115	0,096	0,858	0,394
<i>Cash Flow to Net Income Ratio</i>	-9,627E-03	0,011	-0,095	-0,869	0,388

Tabel 9. di atas memberikan informasi yang berkaitan dengan pengujian hipotesis dengan hasil sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama didapat nilai t sebesar $-1,387$ dengan tingkat signifikansi sebesar 17%. Tingkat signifikansi yang didapat sebesar 17% ini lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan (10%). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Dengan kata lain, *Current Cash Debt Coverage Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Hipotesis kedua didapat nilai t sebesar $2,017$ dengan tingkat signifikansi 4,8%, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima, atau dengan kata lain *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.
3. Hipotesis ketiga didapat nilai t sebesar $2,529$ dengan tingkat signifikansi 1,4%, yang berarti lebih kecil dari signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Dengan demikian *Cash Interest Coverage Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.
4. Hipotesis keempat didapat nilai t sebesar $0,117$ dengan tingkat signifikansi 90,7%, yang berarti lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Dengan demikian *Cash Flow Operating plus Finance Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
5. Hipotesis kelima didapat nilai t sebesar $2,524$ dengan tingkat signifikansi 1,4%, yang berarti lebih kecil dari signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima. Berarti *Investment Ratio* berpengaruh terhadap harga saham.
6. Hipotesis keenam didapat nilai t sebesar $0,858$ dengan tingkat signifikansi 39,4%, yang berarti lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam ditolak. Dengan kata lain *Overall Cash Flow Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
7. Hipotesis terakhir didapat nilai t sebesar $0,869$ dengan tingkat signifikansi 38,8%, yang berarti lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak. Dengan demikian *Cash Flow to Net Income Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengolahan data ratio-ratio pada tahun 2002 menunjukkan bahwa *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio*, *Cash Interest Coverage Ratio*, dan *Investment Ratio* mempunyai hasil yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan empat *ratio* lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil yang tidak signifikan ini banyak disebabkan karena pengaruh restrukturisasi

PEMBAHASAN

hutang yang dilakukan oleh perusahaan sehingga besarnya pinjaman tidak menjadi masalah bagi investor. Anggapan bahwa perusahaan yang mempunyai pinjaman memiliki manajemen dan kondisi perusahaan yang masih dapat diandalkan menjadi suatu fenomena yang dianut oleh investor.

Hasil analisa deskriptif memperlihatkan bahwa kisaran titik minimum dan maksimum pada *Current Cash Debt Coverage Ratio* mempunyai perbedaan yang tidak signifikan. Interval yang diperoleh sangat tinggi, dan mempunyai standar deviasi yang besar. *Data Cash Long-Term Debt Coverage Ratio* menunjukkan kisaran titik minimum dan maksimum yang signifikan. Hasil mean yang diperoleh rendah (2,8181) dan standar deviasi juga rendah (19,9412). Dalam mengambil suatu keputusan investasi, investor akan melihat kemampuan perusahaan membayar pinjaman jangka panjang. Hal ini bertujuan untuk memprediksi keadaan perusahaan pada masa yang akan datang, apakah mampu memenuhi kewajibannya dan melangsungkan kegiatan usaha. Hal ini juga berlaku terhadap *Cash Interest Coverage Ratio*. *Investor* akan melihat kemampuan perusahaan membayar bunga pinjaman disamping pinjaman itu sendiri.

Hasil analisa yang diperoleh dari *data Cash Flow Operating plus Finance Ratio* menunjukkan kisaran titik minimum dan maksimum yang tidak signifikan, dan memiliki nilai standar deviasi yang tinggi (40,6427). *Data ratio* yang dilihat dari Laporan Arus Kas perusahaan menunjukkan bahwa arus kas dari hasil operasi dan financing tidak mempunyai pengaruh terhadap naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rayburn (1986), yang mendukung adanya hubungan antara arus kas operasi dengan *return abnormal* saham perusahaan. *Investor* tidak akan mempertimbangkan hasil yang diperoleh dari data ratio ini untuk pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukannya.

Investment Ratio mempunyai hasil hipotesis yang signifikan. *Data ratio* yang diambil dari Laporan Arus Kas perusahaan dalam memperbandingkan hasil operasi dengan hasil investasi mempunyai pengaruh dalam menentukan harga saham yang akan berlaku di pasaran. *Investor* akan memantau perusahaan yang banyak diminati dalam penanaman investasi, dan hal ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dilakukan. Hasil hipotesis untuk *Overall Cash Flow Ratio* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena tidak ada pengaruh yang nyata bagi perubahan harga saham oleh tersedia atau tidaknya kas perusahaan yang telah dipakai oleh pendanaan pembelanjaan dan investasi perusahaan yang berlebihan. Namun hal ini akan mempengaruhi proses operasi perusahaan karena kas perusahaan

tidak ada, sehingga pelaksanaan kegiatan operasi yang membutuhkan kas tidak dapat dilakukan dengan baik.

Keadaan perusahaan dengan laba bersih yang tinggi menyebabkan perusahaan dibebani pajak yang tinggi pula. tetapi hal ini tidak mempengaruhi proses perubahan harga saham. Kondisi perusahaan dengan laba bersih yang tinggi akan berdampak untuk kesediaan kas dalam pelaksanaan kegiatan operasi, investasi, dan pembelanjaan.

Penelitian ini sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Garrod dan Hadi (1998) yang membahas tentang dampak atau pengaruh dari informasi arus kas bagi *investor*. Pengukuran kinerja perusahaan dihubungkan dengan perubahan *return abnormal* perusahaan. Hasil penelitian ini juga memberi fakta bahwa *solvency* perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sangat mempengaruhi perubahan harga saham di pasaran. *Investor* akan lebih memantau *kredibilitas* perusahaan untuk melihat kesinambungan perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan dianggap tidak kredibel untuk menggambarkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya karena *profitabilitas* terkait dengan suatu periode tertentu. Disamping itu banyak faktor pengganggu yang dapat mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan. Oleh karena itu, bagi manajemen perusahaan dianggap tidaklah tepat jika *profitabilitas* dibuat sebagai suatu tolak ukur yang mencerminkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya.

Pengujian statistik *multivariate* menunjukkan bahwa *Cash Long-Term Debt Coverage Ratio*, *Cash Interest Coverage Ratio*, dan *Investment Ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Diantara tujuh variabel yang diuji diketahui bahwa *Cash Interest Coverage Ratio* dan *Investment Ratio* lebih berpengaruh terhadap harga saham karena tingkat signifikansinya mendekati 0. Harga saham identik dengan *investor*, dengan demikian investor akan lebih melihat ketiga *ratio* yang signifikan tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya pada suatu perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya periode yang diteliti lebih dari satu tahun, sebab periode yang panjang dapat lebih menjelaskan *variabilitas* data yang sesungguhnya. Demikian juga dengan lingkup pengambilan data sebaiknya diperluas dengan memasukkan data primer baik secara langsung maupun melalui penyebaran kuisioner dengan tujuan untuk menggali faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham dan membandingkannya dengan hasil pengolahan data sekunder. Dalam penelitian ini, pengaruh harga saham hanya dikontrol oleh variabel-variabel yang berkaitan dengan Arus Kas. Akan lebih baik jika variabel-variabel lainnya juga

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

dimasukkan dalam penelitian ini, misalnya opini audit, profitabilitas perusahaan, dan laba perusahaan.

**DAFTAR
RUJUKAN**

- Ali, Ashiq. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*, Vol 32, No. 1, 61-73.
- Ball, R. J. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Billings, Bruce K dan Morton, Richard M. 1999. *Do Stock Prices Fully Reflect Information In Dividends About Future Earnings?* Working Papers
- Board, J. L. G. dan J. F. S. Day. 1989. *The Information Content of Cash Flows Figures. Accounting and Business Research*, 20, 3-11.
- Brooks L. D. dan D. A. Buckmaster. 1976. Further Evidence of the Time Series Properties of Accounting Income. *Journal of Finance*, December, 1359-1373.
- Bowen, R. M. 1987. *The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows*. The Accounting Review, 227-283.
- Garrod, Neil, hadi, Mahdi. 1998. "Investor Response to Cash Flows Information". *Journal of Business Finance & Accounting*, June/July, Vol 25, Iss: 5/6, pp. 613-630.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Juni 1999. Jakarta; Salemba Empat, 1999.
- Lee, T. A. 1974. *Enterprise Income: Survival or Decline and Fail?* Accounting and Business Research, Summer.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1 (Januari). 1-11
- Plewa, Franklin J. and George T. Friedlob. *Understanding Cash Flows*. Tronto: John Wiley & Sons Inc., 1995.
- Rayburn, J. 1986. The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, Supplement, 112-138.
- Sloan, R. 1996. *Do Stock Prices Fully Reflect information in Accruals and Cash Flows?* The Accounting Review (July). 290-315.



Stoner, James A. F. and R. Edward freeman. **Management**, fifth edition. New Jersey : Prentice Hall International Company, 1992.

Van Horne, James C., and John M. Wachowicz, Jr. 1992. **Fundamentals of Financial Management**, 8th edition. Prentice Hall International.