

**PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR
PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA
ISLAMIC INDEX* TAHUN 2005 – 2007)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
RUTMAYANTI
NIM. 04390104**

**PEMBIMBING:
1. Dr. SLAMET HARYONO, S.E., M.Si., Akt.
2. SUNARSIH, S.E., M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh kandungan informasi komponen arus kas dan laba kotor perusahaan terhadap *expected return* saham. Penelitian mengenai pengaruh informasi dari komponen aliran kas (pembedaan aliran kas operasi, investasi dan pendanaan) dan laba kotor perusahaan terhadap *expected return* saham masih sangat sedikit. Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan arus kas, laba perusahaan dengan *abnormal return*, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat *return* tertentu yang akan diperoleh dari investasinya tersebut maka penelitian ini menggunakan *expected return* sebagai variabel dependennya.

Saham yang diteliti adalah saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* secara konsisten selama tahun 2005 sampai 2007. Variabel independen yang di pakai adalah perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan dan perubahan laba kotor. Variabel dependennya adalah *expected return*. Data penelitian ini adalah data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory*, diperoleh dari pojok BEI UII Yogyakarta, serta diolah dengan model regresi linear berganda menggunakan program *SPSS 12*.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham adalah perubahan arus kas operasi dengan sig. t sebesar $0.013 < 0.05$, perubahan arus kas investasi dengan sig. t sebesar $0.002 < 0.05$, sedangkan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham adalah perubahan arus kas pendanaan dengan sig. t sebesar $0.198 > 0.05$ dan perubahan laba kotor dengan sig. t sebesar $0.718 > 0.05$. Sedangkan sig. F sebesar $0.022 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

Kata Kunci: *expected return, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor*



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari **Rutmeyanti**
Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : RUTMAYANTI
NIM : 04390104
Judul Skripsi : **PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR PERUSAHAAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2005-2007)**

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 April 2009
Pembimbing I

Dr. Slamet Haryono, M.Si, Akt.
NIP. 150 300 994



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Rutmayanti
Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

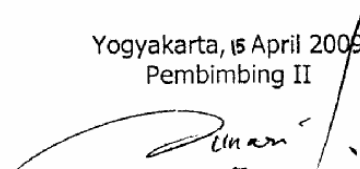
Nama : Rutmayanti
NIM : 04390104
Judul Skripsi : **PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR PERUSAHAAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2005-2007)**

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 April 2009
Pembimbing II



Sunarsih, S.E., M.Si.
NIP. 150 292 259



PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/028/2009

Skripsi dengan judul :

**PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR PERUSAHAAN
TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* TAHUN 2005-2007)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **RUTMAYANTI**
NIM : 04390104
Telah dimunaqasyahkan pada : 21 April 2009
Nilai Munaqasyah : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Dr. Slamet Haryono, S.E., M.Si, Akt.
NIP. 150 300 994

Penguji I

Misnen Ardiansyah S.E., M.Si.
NIP. 150 300 993

Penguji II

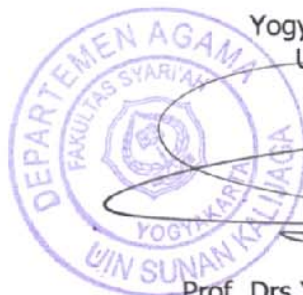
Sunaryati, S.E., M.Si.
NIP. 150 321 645

Yogyakarta, 28 April 2009

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN



Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.
NIP.150 240 524

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Rutmayanti
NIM : 04390104
Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

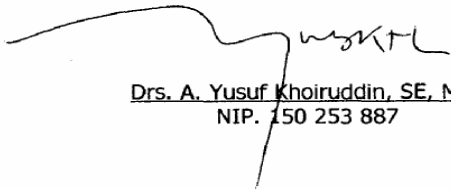
Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR PERUSAHAAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2005-2007)** adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.


Yogyakarta, 15 April 2009

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si
NIP. 150 253 887

Penyusun



Rutmayanti
NIM. 04390104

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama **Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI no. 158 tahun 1987 dan no. 0543 b/U/1987**. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	-
ت	Ta'	t	-
ث	sa	ś	s (dengan titik di atas)
ج	jim	j	-
ح	ha'	h	h (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	-
د	dal	d	-
ذ	zal	z	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	-
ز	zai	z	-
س	sin	s	-
ش	Syin	sy	-
ص	sad	ş	S (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	d (dengan titik di bawah)
ط	ta'	ţ	t (dengan titik di bawah)
ظ	za'	z	z (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik
غ	gain	g	-
ف	fa'	f	-
ق	qaf	q	-
ك	kaf	k	-
ل	lam	l	-
م	mim	m	-
ن	nun	n	-
و	wawu	w	-
هـ	Ha'	h	-
ء	hamzah	'	apostrof (tetapi tidak dilambangkan apabila ter-letak di awal kata)
ي	ya'	y	-

2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
—	Fathah	a	a
ِ	Kasroh	i	i
ُ	Dammah	u	u

Contoh:

كاتب - kataba	يذهب - yazhabu
سئلا - su'ila	ركذا - zukira

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ى	Fathah dan ya	ai	a dan i
و	Fathah dan wawu	au	a dan u

Contoh:

فيك - kaifa	لوه - haula
-------------	-------------

Contoh: رَدَاةُ الْجَنَّةِ - raudah al-Jannah

5. **Syaddah (Tasydid)** Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda syaddah, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh: رَبَّنَا - rabbanā

نَعْمَ - nu'imma

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu “لَا”. Namun, dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti oleh qomariyyah.

- a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu “al” diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

Cotoh : الرَّجُلُ – ar-rajulu

السَّيِّدَةُ – as-sayyidatu

- b. Kata sandang yang dikuti oleh huruf qomariyyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qomariyyah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya. Bila diikuti oleh huruf syamsiyah maupun huruf qomariyyah, kata sandang

ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung (-)

Contoh: **م ل ق ل ا** - al-qalamu **ل ل ج ل ا** -al-jalālu
ع ي د ب ل ا - al-badī'u

7. Hamzah

Sebagaimana dinyatakan di depan, hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila terletak di awal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

س ي ش - syai'un **ت ر م** - umirtu
ع و ن ل ا - an-nau'u **ن و ذ خ أ ت** - ta'khuzūna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il (kata kerja), isim atau huruf, ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau harkat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

و ا ن ي ق ز ا ر ل ا ر ي خ و ه ل ل ل ا ن ا و - Wa innalāha lahuwa khair ar-rāziqīn

atau

Wa innalāha lahuwa khairur- rāziqin

ن ا ز ي م ل ا و ل ي ك ل ا ا و ف و ا ف - Fa ‘aufū al kaila wa al mīzāna

atau

Fa ‘aful – kaila wal – mīzana

9. Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya = huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap harus awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh :

رسول ومحمد الأ - wa mā Muhammadun illā Rasūl

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk :

- ❖ Bapak Sabarsih dan Ibu Sriyati (almh)
- ❖ Kakak adek tercinta: Mas Galuh dan dek Iyan
- ❖ Semua sahabat yang selalu memotivasi dan menginspirasi
- ❖ Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

-- Terima kasih atas segala doa, ilmu, dukungan dan bantuan --

MOTTO

“... Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.. “

(QS. Al Mujaadilah : 11)

“The Future Belongs To Those Who Believe In The Beauty Of Their Dreams.“ Eleanor Rosevelt

KATA PENGANTAR



Segala puji bagi Allah, atas segala nikmat, rahmat, dan hidayahNya maka penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat dan pengikutnya hingga akhir zaman.

Alhamdulillah, penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan setelah melakukan eksplorasi kepustakaan dan kajian terhadap beberapa literer. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam.
3. Dr. Slamet Haryono, S.E. M.Si, Akt, selaku Dosen Pembimbing I, atas bimbingan dan arahnya kepada penyusun selama menempuh studi hingga penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Sunarsih S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II dalam penyusunan skripsi ini yang dengan sabar membimbing penyusun sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak-bapak dan Ibu-ibu dosen Fakultas Syariah yang telah banyak memberikan ilmu kepada penyusun.

6. Segenap staff TU Prodi KUI dan staff TU Fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
7. Bapak dan Ibu tersayang yang telah mengalirkan kasih sayang dan untaian do'a untuk kami anak-anaknya agar terus melangkah mengejar jati diri dan mengejar mimpi-mimpi kami serta merupakan sumber motivasi bagi penyusun untuk terus berpacu.
8. Kakak (mas Galuh) dan adek (dek Iyan) yang senantiasa memotivasi dan mengerti, membantu penyelesaian skripsi ini. Serta memberi banyak inspirasi untuk menjadi yang terbaik.
9. Teman-teman BEM PS KUI- 2006-2008: M Din, Bang Usnan, Ukhti Erni, Hasna, Nur Baiti, Dwi, Akh Eris, Akh Arif dan teman-teman yang lain, kenangan, pengalaman dan kesediaan kalian mau berbagi ilmu dengan penyusun selalu tersimpan indah dalam ingatan. Jazakumullah kk. ya buat semuanya.
10. Teman-teman Departemen Intelektual dan Kajian BEM PS KUI 2006-2008, Masfa, Girat, Dek alfi, Ukhti Yuni, Agus Nugraha, dan Irwan Toha, menjadi ketua kalian adalah ilmu yang sangat bermanfaat, juga pengalaman yang hebat bisa melewati program-program BEM bersama kalian semua.
11. Teman-teman di ForSEI (Forum Studi Ekonomi Islam), KAMMI komisariat UIN Sunan Kalijaga, Partai PAS UIN, teman di TPA An Najib, Adik- adik mentoring dan yang lainnya yang telah banyak membantu baik secara langsung maupun tidak langsung, penyusun ucapkan banyak terima kasih atas doa, motivasi dan supportnya.

Penyusun menyadari banyak sekali terdapat kekurangan dalam skripsi ini.
Oleh karena itu segala saran dan kritik membangun sangat diharapkan. Terima kasih.

Yogyakarta, 13 April 2009

Penyusun

Rutmayanti
NIM. 04390104

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	xiii
MOTTO	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISIxviii
DAFTAR TABEL	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok masalah	6
C. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian	6
D. Telaah Pustaka	7

E. Kerangka Teoritik	10
F. Hipotesis.....	13
G. Metode Penelitian	14
H. Sistematika Pembahasan	25
BAB II LANDASAN TEORI	27
A. <i>Signalling Theory</i>	27
B. <i>Value Relevance</i>	30
C. <i>Return Saham</i>	31
D. Laporan Keuangan.....	35
E. Laporan Arus Kas	37
F. Laporan Rugi Laba	46
BAB III GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN	50
A. <i>Jakarta Islamic Index</i>	50
B. Profil Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2005-2007.....	53
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	59
A. Statistik Deskriptif	59
B. Pengujian Asumsi Klasik	62

1. Uji Normalitas.....	62
2. Uji Multikolinearitas	63
3. Uji Autokorelasi.....	64
4. Uji Heteroskedastisitas.....	66
C. Analisis regresi.....	67
1. Koefisien Determinasi	67
2. Uji Statistik F	67
3. Uji Statistik t	68
D. Pembahasan Pengujian Hipotesis.....	70
1. Pengaruh perubahan arus kas operasi terhadap <i>expected return</i>	70
2. Pengaruh perubahan arus kas investasi terhadap <i>expected return</i>	73
3. Pengaruh perubahan arus kas pendanaan terhadap <i>expected return</i>	75
4. Pengaruh perubahan laba kotor terhadap <i>expected return</i>	77
BAB V PENUTUP.....	80
A. Kesimpulan	80
B. Saran- saran	81
DAFTAR PUSTAKA	82

DAFTAR TABEL

1. Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	59
2. Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	59
3. Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	52
4. Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	53
5. Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	54
6. Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
7. Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Regresi Berganda.....	57

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan, di sisi lain *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.¹

Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan, misalnya suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi,

¹ Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return*", *Simposium Nasional Akuntansi*, Padang, Agustus 2006, hlm. 2.

pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang saham.

Situasi ketidakpastian di pasar modal mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus, semakin besar *expected return* maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Selain itu berbagai pertimbangan dan analisa yang akurat perlu dilakukan investor sebelum membeli, menjual atau menahan saham untuk mencapai tingkat *return* optimal yang diharapkan.²

Informasi yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut, investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan.

² *Ibid.*, hlm. 3.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 alinea satu menyebutkan, bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan dari setiap periode penyajian pelaporan keuangan. Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dalam keadaan dan peluang.³ Informasi arus kas berguna untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan 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.⁴

Suadi dalam penelitian tentang manfaat laporan arus kas menemukan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.⁵ Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Triyono menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga dan

³ Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Laporan Arus Kas, No.2, hlm. 2.

⁴ Triyono, "Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi: Pengaruh Faktor-Faktor Kontekstual", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.6, No.1, April 2007, hlm. 74.

⁵ Suadi Arief, "Penelitian tentang Manfaat Laporan Arus Kas", *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.2, 1998, hlm. 96.

return saham memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (operasi, investasi dan pendanaan) mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham.⁶

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi dari komponen aliran kas (perbedaan aliran kas operasi, investasi dan pendanaan) dan laba perusahaan terhadap *expected return* saham masih sangat sedikit. Penelitian terdahulu umumnya menghubungkan arus kas, laba perusahaan dengan *abnormal return*, padahal saat berinvestasi investor akan selalu mensyaratkan dan mengharapkan tingkat *return* tertentu yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Tingkat *return* yang disyaratkan ini tentunya didasarkan dari informasi yang disajikan oleh perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan di masa datang baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Laporan laba rugi memuat banyak angka laba, yaitu laba kotor, laba operasi dan laba bersih, selain itu kita juga mengenal laba akuntansi yang kesemuanya mempunyai tujuan yang sama yaitu pengukuran efisiensi manajer dalam mengelola perusahaan. Riset akuntansi terutama yang mencari hubungan angka laba dengan harga saham maupun *return* saham selalu menggunakan angka laba operasi atau EPS yang dihitung menggunakan angka laba bersih dan jarang yang menggunakan angka laba kotor.⁷

⁶ Triyono dan Hartono Jogiyanto, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return* Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3:1, 2000, hlm. 64.

⁷ Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas," hlm. 4.

Penelitian ini menggunakan angka laba kotor untuk melihat pengaruhnya terhadap *expected return* dari investasi terhadap saham perusahaan. Hal ini didasarkan dari hasil penelitian Febrianto yang membuktikan bahwa angka laba kotor memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham.⁸

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Daniati dan Suhairi dengan memperhatikan rekomendasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Tujuannya untuk membuktikan bahwa arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, investasi dan pendanaan, serta informasi laba kotor mampu memberikan tambahan informasi bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

Dari pemaparan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul "PENGARUH INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS DAN LABA KOTOR PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* TAHUN 2005 – 2007)"

⁸ Febrianto, Rahmat dan Erna Widiastuty, "Tiga Angka Laba Akuntansi, mana yang lebih bermakna ?", *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, hlm. 160.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka pokok masalah yang dapat diambil kesimpulan :

1. Bagaimana pengaruh perubahan komponen laporan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) terhadap *expected return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (tahun 2005 – 2007).
2. Bagaimana pengaruh perubahan laba kotor terhadap *expected return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (tahun 2005 – 2007).

C. Tujuan Dan Kegunaan

1. Tujuan Penelitian

Setiap penelitian mempunyai tujuan yang mendasari perlunya penelitian tersebut dilakukan. Mengacu pada pokok masalah maka penelitian ini bertujuan :

- a. Menjelaskan, menguji dan menganalisis serta membuktikan pengaruh perubahan komponen laporan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) terhadap *expected return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (tahun 2005 – 2007).
- b. Menjelaskan, menguji dan menganalisis serta membuktikan pengaruh perubahan laba kotor terhadap *expected return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (tahun 2005 – 2007).

2. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan informasi bagi berbagai pihak yang berkepentingan, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bahan pembanding bagi peneliti lain yang berkaitan dengan masalah ini. Penelitian ini diharapkan juga akan melengkapi khazanah keilmuan di bidang manajemen keuangan bagi kemajuan dan pengembangannya di masa yang akan datang.

D. Telaah Pustaka

Beberapa karya ilmiah yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain adalah penelitian Triyono dengan judul “Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi: Pengaruh Faktor-Faktor Kontekstual” memberikan hasil analisis keseluruhan model kontekstual, yaitu arah tanda laba dan arus kas operasi, laba permanen dan arus kas operasi saat ini dalam memprediksi arus kas masa depan. Dari faktor-faktor kontekstual (laba akuntansi dan arus kas operasi, laba permanen dan ukuran perusahaan) tidak semuanya mendukung pentingnya laba sebagai variabel penjelas, hanya faktor laba permanen yang dapat mendukung pentingnya laba sebagai variabel penjelas arus kas operasi masa depan. Penelitian tersebut memberikan bukti bahwa kemampuan prediksi laba dan arus kas operasi tergantung pada faktor–faktor kontekstual.⁹

Penelitian yang dilakukan oleh Haryono dan Masudah dalam judul “Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan-Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*”

⁹ Triyono, “Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi”, hlm. 92-93.

memberikan kesimpulan bahwa informasi laba operasi dan arus kas operasi yang termuat di dalam laporan keuangan perusahaan *Jakarta Islamic Index*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Serta terbuktinya informasi laba operasi dan arus kas operasi yang termuat di dalam laporan keuangan perusahaan *Jakarta Islamic Index* secara bersama-sama, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.¹⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi dalam judulnya “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham” menjelaskan bahwa penelitiannya di perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi terhadap *expected return* saham. Laba kotor juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham, begitu pula dengan *size* juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham.¹¹

Penelitian Yen yang berjudul “Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal“ menunjukkan bahwa informasi arus kas yang terbagi dari 3 komponen yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, secara bersama-sama berpengaruh terhadap volume saham. Hal itu terbukti dari hasil analisa uji F dengan nilai signifikansi

¹⁰ Slamet Haryono dan Novi Masudah, “Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*”, *Jurnal SHARE*, Vol.2, No.1, Agustus 2005, hlm. 14.

¹¹ Ninna Daniati dan Suhairi, “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas”, hlm. 15.

F 0.027 nilai ini menunjukkan signifikan F (2,7%) < (5%). Berarti variabel-variabel tersebut berpengaruh secara signifikan. Dari hasil analisa *Goodness of Fit* dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi krisis moneter para investor dalam memperjual-belian saham yang tercermin pada perubahan volume saham, tidak hanya bergantung pada informasi arus kas saja, tapi mungkin juga pada informasi akuntansi lain dan faktor-faktor eksternal yang lain.¹²

Penelitian lain dilakukan oleh Rahman dengan judul "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta" memberikan kesimpulan pengumuman arus kas operasi dan laba akuntansi kurang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham dan *likuiditas* saham. Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap likuiditas saham. Hasil uji korelasi antar variabel menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang tinggi antara arus kas operasi dan laba akuntansi, sementara terdapat korelasi negatif antara tingkat keuntungan saham dan likuiditas.¹³

Penelitian Triyono dan Jogiyanto dalam judulnya "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau *Return Saham*" dari hasil analisis dengan model *levels* menunjukkan bahwa total

¹² Lena Tan Chooi Yen, "Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal", *Makalah disampaikan Pada Simposium Nasional Akuntansi II*, Diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang, 1999, hlm. 12.

¹³ Abdul Rahman, "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten Di Bursa Efek Jakarta", *Makalah Disampaikan Pada Simposium Nasional Akuntansi IV*, Diselenggarakan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia, 2001, hlm. 84-85.

arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas kedalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.¹⁴

E. Kerangka Teoritik

Para investor dalam mengambil keputusan membutuhkan informasi yang akurat. Informasi ini dapat diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan dari perusahaan minimal terdiri dari neraca, laporan rugi-laba dan laporan arus kas. Laporan rugi-laba adalah laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai kemampuan (potensi) perusahaan dalam menghasilkan laba (kinerja) selama periode tertentu.¹⁵

Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur.¹⁶ Investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Hal tersebut dapat diketahui melalui relevansi nilai (*value-relevance*) ukuran kinerja akuntansi perusahaan (laba dan arus kas). Investor dan kreditur harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka

¹⁴ Triyono dan Jogiyanto, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi", hlm. 65.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 16.

¹⁶ Ferry Agung dan Arthik Davianti, "Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Laba dan Arus Kas dengan Nilai Pasar Saham pada Siklus Hidup Perusahaan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. XII, No.2, 2006, hlm. 183.

adalah mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan dimasa depan.¹⁷

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk *likuiditas* dan *solvabilitas*) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan keadaan dan peluang.¹⁸

Laporan arus kas merupakan bagian dari informasi akuntansi yang berguna untuk memprediksi hasil operasi berdasarkan kapasitas produksi yang dimiliki dan direncanakan. Laporan ini juga digunakan untuk menilai kapasitas ekspansi masa depan, kebutuhan modalnya dan sumber arus kas masuknya.¹⁹

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) 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

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 186.

¹⁸ Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), Laporan Arus Kas, hlm.2.1.

¹⁹ John J. Wild, dkk, *Analisis Laporan Keuangan*, hlm. 24.

menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.²⁰ Aktivitas operasi perusahaan meningkat memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba lebih baik, laba perusahaan yang mengalami peningkatan akan memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu membagikan dividen kepada investor, hal tersebut meningkatkan ekspektasi *return* saham perusahaan. *Signaling theory* menyatakan apabila aktivitas operasi perusahaan meningkat maka akan memberikan sinyal *good news* kepada investor yang berupa *expected return* juga meningkat.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang, mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Perusahaan yang mempunyai arus kas investasi tinggi akan meningkatkan *expected return* saham. *Signaling theory* menyatakan perusahaan yang mengeluarkan banyak dana untuk aset produktif maka perusahaan akan mampu bertumbuh dan mampu menghasilkan laba lebih tinggi, perusahaan yang mempunyai laba tinggi berarti mampu membagikan dividen kepada investor, sehingga hal tersebut digunakan sebagai sinyal positif

²⁰ Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi komponen arus kas", , hlm. 6.

bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya yang tercermin dari *expected return*.

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Aktivitas pendanaan digunakan untuk memasok perusahaan dengan dana dari kreditur maupun pemilik perusahaan. Informasi arus kas pendanaan dapat dimanfaatkan investor dalam mengklaim arus kas perusahaan dimasa akan datang sehingga memberikan sinyal yang tercermin pada *return* saham. *Signaling theory* menyatakan perusahaan yang mempunyai perubahan arus pendanaan tinggi, akan menambah jumlah arus kas yang beroperasi sehingga kemampuan mendapatkan laba akan meningkat. Pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman pendanaan dari luar karena akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih tinggi untuk masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka perusahaan akan mampu membagikan deviden kepada investor. Hal tersebut akan menjadi sinyal yang berpengaruh positif terhadap *expected return* saham.

Peningkatan kemampuan prediksi laba dapat mengakibatkan informasi laba tahun berjalan menjadi lebih bermanfaat dalam memprediksi laba di masa mendatang. Sehingga investor menggunakan informasi laba sekarang dalam pengambilan keputusan investasinya dan lebih sensitif terhadap informasi laba kotor. Penelitian ini menggunakan angka laba kotor, di mana laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *cost* barang terjual. Apabila perusahaan mampu mendapatkan laba kotor yang tinggi berarti

perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang baik, hal tersebut memberikan sinyal positif dalam *expected return* saham. *Signaling theory* memberikan informasi apabila laba kotor perusahaan meningkat maka *expected return* juga meningkat.

Febrianto dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham, sehingga laba kotor mempunyai hubungan yang positif terhadap *expected return* saham.

F. Hipotesis

H₁ : Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

H₂ : Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

H₃ : Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

H₄ : Perubahan laba kotor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham.

G. Metodologi Penelitian

1. Jenis dan sifat penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian pasar modal, yang menggunakan JII (*Jakarta Islamic Index*) sebagai objek penelitian. Adapun penelitian ini bersifat kuantitatif, dimana data yang digunakan dalam penelitian ini berupa

angka-angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti, sehingga data seperti ini memungkinkan untuk dianalisis menggunakan pendekatan statistik.

2. Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini diambil dari seluruh perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*). Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan tidak *delisting* selama periode 2005–2007 dan tahun buku berakhir tanggal 31 Desember.
- b. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dimana di dalamnya termasuk laporan arus kas untuk tahun buku 2005 – 2007.
- c. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama tahun 2005 – 2007.

3. Metode pengumpulan data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari pojok BEJ UII. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari obyek penelitian.²¹ Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Data laporan keuangan masing-masing perusahaan selama tahun pengamatan.
- b. Data beta koreksi, data alpha koreksi dan data *return* pasar per hari selama masa pengamatan.

²¹ Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2006), hlm. 41.

4. Definisi operasional variabel

a. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan, di-*proxi* dari total arus kas dari masing-masing aktivitas tersebut yang terdapat di dalam laporan arus kas perusahaan.

1) Arus Kas Operasi

Adalah aliran kas yang menunjukkan hasil yang diperoleh dari kegiatan operasional sehari-hari pada periode t. Arus kas operasi yang dipakai adalah perubahan arus kas selama periode pengamatan .

$$\text{Perubahan arus kas operasi : } \frac{AKop_t - AKop_{t-1}}{AKop_{t-1}}$$

Notasi :

$AKop_t$ = Arus kas operasi tahun ini

$AKop_{t-1}$ = Arus kas operasi tahun kemarin

2) Arus Kas Investasi

Adalah aliran kas yang berkaitan dengan pembelian atau penjualan aktiva tetap, investasi dan pembayaran dividen secara tunai pada periode t. Arus kas investasi yang dipakai adalah perubahan arus kas investasi selama periode pengamatan .

$$\text{Perubahan arus kas investasi : } \frac{AKin_t - AKin_{t-1}}{AKin_{t-1}}$$

Notasi :

$AKin_t$ = Arus kas investasi tahun ini

$AKin_{t-1}$ = Arus kas investasi tahun kemarin

3) Arus Kas Pendanaan

Adalah aliran kas yang berhubungan dengan masalah pembiayaan, baik dari utang maupun penambahan modal dari pemilik perusahaan pada periode t . Arus kas pendanaan yang dipakai adalah perubahan arus kas pendanaan selama periode pengamatan .

Perubahan arus kas pendanaan : $AKda_t - AKda_{t-1}$

$$\frac{AKda_t - AKda_{t-1}}{AKda_{t-1}}$$

Notasi :

$AKda_t$ = Arus kas pendanaan tahun ini

$AKda_{t-1}$ = Arus kas pendanaan tahun kemarin

4) Laba kotor (*gross profit*) perusahaan di-*proxi* dari total laba kotor dalam laporan laba rugi. Laba kotor yang dipakai adalah perubahan laba kotor selama periode pengamatan.

Perubahan laba kotor : $LK_t - LK_{t-1}$

$$\frac{LK_t - LK_{t-1}}{LK_{t-1}}$$

Notasi :

LK_t = Laba kotor tahun ini

LK_{t-1} = Laba kotor tahun kemarin

b. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *expected return* dihitung dengan model pasar (*Market Model*) yang merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Perbedaan model pasar

dengan model indeks tunggal terletak pada asumsinya. Pada model indeks tunggal diasumsikan $\text{cov}(e_i, e_j) = 0$ sedangkan di model pasar asumsi ini tidak dipakai karena kenyataannya sekuritas berkorelasi satu dengan lainnya sehingga kecepatan menurunnya risiko dengan bertambahnya aktiva akan semakin lambat, membuat model pasar lebih realistis. Berdasarkan model pasar, *expected return* dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

$E(R_i)$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke- i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M (sensitifitas perubahan *return* harian saham terhadap *return* pasar)

$E(R_M)$ = Tingkat *return* dari indeks pasar (*return* yang merupakan prosentase perubahan IHSG)²²

Pemilihan *market model* karena secara teoritis model ini memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih kuat dibandingkan model statistik yang lebih sederhana (*mean adjusted* atau *market adjusted return*). Varians dari *return* akan berkurang dengan menghilangkan bagian dari *return* saham yang terkait dengan variasi *return* pasar, sehingga kemampuan model untuk mendeteksi pengaruh *event* akan semakin baik. Kelebihan *market model*

²² Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta : BPF, 2003), hlm.. 232.

bergantung pada koefisien determinasi dari regresinya.²³ Semakin tinggi koefisien determinasinya, pengurangan nilai varians dari *return* akan semakin besar dan sebaliknya.

5. Teknik Analisa Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *varian*, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, kemencengan distribusi (*kurtosis dan skewness*).²⁴

b. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melangkah lebih jauh dalam melakukan analisis, sebuah data harus diuji terlebih dahulu untuk menghindari terjadinya pelanggaran-pelanggaran terhadap asumsi klasik. Pendeteksian pelanggaran ini penting untuk mendapatkan analisis yang akurat atas faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam analisis dan untuk mendapatkan data yang tidak bias.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Karena dalam uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji *Kolmogorov-*

²³ Ninna Daniati dan Suhairi, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas", hlm.11.

²⁴ Imam Ghozali, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm. 19.

Smirnov (K-S). Jika pada tabel *Kolmogov-Smirnov* hasilnya tidak signifikan pada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.²⁵

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho = Data residual berdistribusi normal

Ha = Data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas > dari 0,05 maka Ho diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka Ho ditolak

2) Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terjadi problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* dan akan menghasilkan data yang bias.

Pedoman suatu model regresi yang bebas dari multikolinieritas dapat dilihat dari nilai toleran dan lawannya nilai VIF (*variance inflation factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai toleran < 0,10 atau sama dengan VIF > 10.²⁶

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*, hlm. 91-92.

3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Masalah autokorelasi akan muncul bila data sesudahnya merupakan fungsi dari data sebelumnya, atau data sesudahnya memiliki korelasi yang tinggi dengan data sebelumnya pada data runtut waktu dan besaran data sangat tergantung pada tempat data tersebut terjadi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi pelanggaran ini maka hasil olah data yang dihasilkan akan bias dan tidak akurat.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat digunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

Hipotesis yang akan diuji:

H_0 = Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a = Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi +	Tolak	$0 < d < d_l$
Tdk ada autokorelasi +	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tdk ada korelasi -	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tdk ada korelasi -	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tdk ada autokorelasi +/-	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

4) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan-pengamatan yang lain. Jika varian dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.²⁷

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi–Y yang sesungguhnya) yang telah di-*standardized*.²⁸ Namun untuk memperkuat kesimpulan, maka akan digunakan uji Glejser guna melakukan uji statistik heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode glesjer, yaitu meregresikan nilai absolute residual dengan variabel independen. Hipotesis yang dibuat adalah:

Ho = Tidak terjadi heteroskedastisitas

Ha = Terjadi heteroskedastisitas

²⁷ *Ibid.*, hlm. 105.

²⁸ *Ibid.*, hlm. 114.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak

b. Uji Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesa adalah metode statistik regresi linear berganda. Analisis regresi bertujuan untuk mencari adanya hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesa adalah :

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta_1 \chi_{1it} + \beta_2 \chi_{2it} + \beta_3 \chi_{3it} + \beta_4 \chi_{4it}$$

γ_{it} = *Expected Return* saham perusahaan i pada periode t

α = Koefisien konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi variabel independen

χ_{1it} = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode t

χ_{2it} = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan pada periode t

χ_{3it} = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi perusahaan pada periode t

χ_{4it} = Perubahan laba kotor pada periode t

1) Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Namun penggunaan koefisien determinasi (R^2) memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan

satu variabel maka R^2 meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²*.²⁹

2) Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Tahapan yang dilakukan adalah :

Merumuskan hipotesis:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, berarti variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen.

$H_a : \text{minimal salah satu dari } b_1 = b_2 = b_3 = b_4 \neq 0$, berarti variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen.

Kesimpulan yang diambil :

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

3) Uji statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tahapan yang diambil adalah:

²⁹ *Ibid.*, hlm. 83.

Merumuskan hipotesis:

$H_0 : b_1 = 0$, berarti variabel independen secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a : b_1 \neq 0$, berarti variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Mengambil kesimpulan :

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

H. Sistematika Pembahasan

Bab I pendahuluan, bab ini menguraikan latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian, hipotesis, telaah pustaka, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II landasan teori, membahas teori-teori yang menunjang penelitian yang mencakup teori yang digunakan sebagai landasan dan pendukung dari penelitian ini yaitu variabel informasi komponen laporan arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan), laba perusahaan dan *expected return*.

Bab III gambaran obyek penelitian, pada bab ini berisi perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII) beserta gambaran perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2005 - 2007.

Bab IV analisis data dan pembahasan, bab ini berisi gambaran umum menganalisis data dan hasil analisis data dari penelitian tersebut.

Bab V kesimpulan dan saran, bab ini mengakhiri analisa data dan pembahasan dengan menampilkan kesimpulan dari hasil-hasil analisa serta saran-saran yang diusulkan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data mengenai komponen arus kas dan laba kotor terhadap *expected return* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya, seperti pembayaran dividen, pelunasan pokok utang dan bunganya, memelihara kemampuan operasi perusahaan akan menunjukkan kinerja perusahaan bagus.
2. Perubahan arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham. Aktivitas investasi mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam keadaan tetap tumbuh di masa datang sehingga memberikan sinyal yang positif kepada investor akan jaminan investasinya dimasa yang akan datang.
3. Perubahan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham. Aktivitas pendanaan tidak mencerminkan kinerja perusahaan dalam memperoleh *return*.
4. Perubahan laba kotor tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham. Ekspektasi *return* saham tidak bisa hanya dilihat dari perubahan laba kotor perusahaan .

B. Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan adalah secara "*purposive sampling*" hanya 17 perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* saja, serta menggunakan kurun waktu yang pendek yaitu hanya 3 tahun.
2. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen saja yaitu perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan dan perubahan laba kotor. Dan pengaruhnya terhadap *expected return* hanya senilai 17,5 %.
3. Metodologi penelitian yang digunakan hanya regresi linier sederhana.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan tersebut maka penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel secara *random sampling* dari semua sektor dan kurun waktu yang lebih panjang.
2. Sebaiknya penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan variabel penelitian dengan menggunakan variabel makro.
3. Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan metodologi penelitian yang berlainan misalnya dengan regresi non linier karena dengan metode non linier akan lebih mampu mengurangi kekurangan yang timbul dari metode linier misalnya variasi-variasi dan residual-residual dari data.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Departemen Agama RI, Al-Qur'an dan Terjemahnya, Bandung : Diponegoro, 2000.

Akuntansi

Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Cet.1, Yogyakarta : BPF, 2001.

Cahyani, Dilah Utami, Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.1:1, 1999.

Daniati, Ninna dan Suhairi, Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *size* Perusahaan terhadap *Expected Return*, *Simposium Nasional Akuntansi*, Padang, Agustus 2006.

Febrianto, Rahmat dan Erna Widiastuty, *Tiga angka laba akuntansi, mana yang lebih bermakna ?*, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.

Ferry dan Arthik, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Laba dan Arus Kas dengan Nilai Pasar Saham berbasis pada Siklus Hidup Perusahaan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No.2, September 2006.

Haryono, Slamet dan Novi Masudah, Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan-Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, *Jurnal SHARE*, Vol.2, No.1, Agustus 2005.

Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*, Jakarta : Salemba Empat, 2002.

Lili M. Sadeli, *Dasar-dasar Akuntansi*, Jakarta, Bumi aksara, 2006.

Miki Silvica, *Analisis Pemoderasian Kas terhadap Hubungan antar Laba dan Return Saham*, Tesis, Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan), Jakarta, 2005.

Rahayu, Arie Hariani dan Mohammad Nashih, "Value Relevance Laporan Keuangan di Indonesia dan kaitannya dengan Beban Iklan dan Promosi", *Simposium Nasional Akuntansi*, Padang, Agustus 2006.

- Rohman, Abdul, Pengaruh Arus Kas Operasi dan laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta, Makalah disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi IV*, diselenggarakan oleh Ikatan Akuntan Indonesia, Bandung, 2001.
- San Susanto dan Erni Ekawati, “Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan”, *Simposium Nasional Akuntansi*, Padang, Agustus 2006.
- Suadi, Arief, Penelitian tentang Manfaat Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 2, Vol. 13, 1999.
- Syafri Harahap, Sofyan, *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*, Cet 3, Jakarta : Bumi Aksara, 2002.
- T. Horngren, Charles, dkk, *Akuntansi DiIndonesia*, Buku.2, Jakarta : Salemba Empat, 1998.
- Tan Chooi Yen, Lena, Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal, Makalah disampaikan Pada *Simposium Nasional Akuntansi II*, Diselenggarakan Oleh Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang, 1999.
- Triyono dan Hartono, Jogyanto, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return Saham*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3:1, 2000.
- Triyono, Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi: Pengaruh Faktor-faktor Kontekstual, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.6, No.1, April 2007.
- Wahyuni, Sri, Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 17, Vol. 17, 2002.

Investasi

- Arifin, Zainal, *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*, Edisi 1, Yogyakarta : EKONISIA, 2005.
- Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi.3, Yogyakarta : BPF, 2003.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi.3, Yogyakarta:UPP AMP YKPN, 2001.

Iggi Achsien, *Investasi syariah di Pasar modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio syariah*, cet. Kedua, Jakarta, PT.Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Manajemen Keuangan

C. Van Horne, James dan M. Wachowicz, John, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku.1, Edisi 12, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama, Yogyakarta : BPF, 2001.

Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1, Cet 2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000.

J Wild, John, dkk, *Analisis Laporan Keuangan*, Buku 2, Edisi 8, Jakarta : Salemba Empat, 2005.

Kuswadi, *Memahami Rasio-rasio Keuangan Bagi Orang Awam*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2006.

Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, Cet.2, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2002.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.

Metode Penelitian

Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: Andi Offset, 2005.

Ghazali, Imam, *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001.

Hadi, Syamsul, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta : Ekonisia, 2006.

Website

Hidayatullah Muttaqin, “Telaah Kritis Pasar modal Syariah, *Jurnal Ekonomi Ideologis*,” <http://investasisyariah.com>.

<http://ukhtinoe.blogspot.com/2008/03/asimetri-informasi.html>.

<http://cakwawan.wordpress.com/2007/12/23/manajemen-investasi-syariah-bagian-3/>.

[http:// www.Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id).

Merry Lo, "*Pasar Modal (Capital Market)*," www.google.com.

Mengenal Pasar Modal, www.jsx.co.id.

.

LAMPIRAN 1 DAFTAR AKOP DAN PERUBAHAN AKOP

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	AK OP (dlm jutaan Rp)	PERUBAHAN AKOP
1	PT. Aneka tambang (Persero) Tbk	2005	790652	0,034959323
		2006	1711300	1,164416203
		2007	4835907	1,825867469
2	PT. Bumi Resources Tbk	2005	1611457	0,543677221
		2006	99409	-0,938311106
		2007	189959	0,91088332
3	PT. International Nickel Indonesia Tbk	2005	2802670	-0,294146239
		2006	5007450	0,786671281
		2007	1400981	-0,720220671
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2005	800678	-0,564563513
		2006	1542143	0,926046426
		2007	2502001	0,622418284
5	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2005	1360803	0,043587793
		2006	1195325	-0,1216032
		2007	1403488	0,174147617
6	PT. Indosat Tbk	2005	5316032	-0,116192842
		2006	5669623	0,066514084
		2007	8273929	0,459343769
7	PT. Kalbe Farma Tbk	2005	534289	1,102250237
		2006	705672	0,320768348
		2007	362898	-0,485741251
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005	341062	-0,403630374
		2006	337497	-0,010452645
		2007	1367801	3,052779728
9	PT Holcim Indonesia Tbk	2005	213564	0,856416408
		2006	452822	1,120310539

		2007	864468	0,909068022
10	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2005	21102680	0,314687493
		2006	26695188	0,265014112
		2007	27727272	0,038661799
11	PT. United Tractor Tbk	2005	1048515	-0,491772257
		2006	1721743	0,642077605
		2007	2657778	0,54365547
12	PT Unilever Indonesia Tbk	2005	1665735	0,176475366
		2006	2174808	0,305614639
		2007	2250013	0,034580064
13	PP London Sumatra	2005	295596	-0,144741944
		2006	276633	-0,064151748
		2007	690408	1,495754303
14	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	2005	1605088	0,913963416
		2006	2341911	0,459054581
		2007	2926542	0,249638436
15	PT. Bakrie dan Brothers Tbk	2005	83766	0,172044214
		2006	177643	1,120705298
		2007	648925	2,652972535
16	PT Medco Energi International Tbk	2005	186895	0,371464843
		2006	233157	0,247529361
		2007	425915	0,826730486
17	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	2005	172648	0,793410064
		2006	418856	1,426069228
		2007	418797	-0,00014086

LAMPIRAN 2 DAFTAR AKIN DAN PERUBAHAN AKIN

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	AK in (dlm jutaan Rp)	PERUBAHAN AKIn
1	PT. Aneka tambang (Persero) Tbk	2005	-1616796	0,71968474
		2006	-190652	-0,88208036
		2007	-262350	0,37606739
2	PT. Bumi Resources Tbk	2005	-678410	0,09675876
		2006	-582885	-0,14080718
		2007	673718	-2,15583348
3	PT. International Nickel Indonesia Tbk	2005	-1057510	0,07238397
		2006	-1099990	0,04016983
		2007	-102317	-0,9069837
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2005	-73390	-0,94568889
		2006	-771204	9,50829813
		2007	-6266997	7,12625064
5	PT. Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	2005	-130443	0,89250791
		2006	-283560	1,17382305
		2007	-638783	1,25272605
6	PT. Indosat Tbk	2005	-6634963	0,40112737
		2006	-6330957	-0,04581879
		2007	-7290386	0,15154565
7	PT. Kalbe Farma Tbk	2005	-117390	14,9389002
		2006	-260113	1,21580203
		2007	-42271	-0,83748986
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005	-16364	-0,56519198
		2006	-31407	0,91927402
		2007	-182106	4,79826153
9	PT Holcim Indonesia Tbk	2005	-86278	-0,36123964
		2006	-123365	0,42985466

		2007	-142138	0,15217444
10	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2005	-12212713	0,27240771
		2006	-16461108	0,3478666
		2007	-15138863	-0,08032539
11	PT. United Tractor Tbk	2005	-1595945	1,46406829
		2006	-1187987	-0,25562159
		2007	-1016525	-0,14432986
12	PT Unilever Indonesia Tbk	2005	-212869	-0,12406437
		2006	-338127	0,58842762
		2007	-1191515	2,52386825
13	PP London Sumatra	2005	-154894	0,11961314
		2006	-124802	-0,19427479
		2007	-310806	1,49039278
14	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	2005	-763163	0,24472451
		2006	-4763378	5,24162597
		2007	-2525454	-0,46981869
15	PT. Bakrie dan Brothers Tbk	2005	-700933	0,63605787
		2006	-1096428	0,5642408
		2007	-3920440	2,57564747
16	PT Medco Energi International Tbk	2005	-82304	-0,74478114
		2006	-312562	2,7976526
		2007	-451958	0,44597872
17	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	2005	-126804	0,28257154
		2006	-314550	1,48059998
		2007	-374801	0,19154665

LAMPIRAN 3 DAFTAR AKDN DAN PERUBAHAN AKDN

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	AKDn (dln jutaan Rp)	PERUBAHAN AKDn
1	PT. Aneka tambang (Persero) Tbk	2005	470956	5,98219448
		2006	-962568	-3,0438597
		2007	-1113898	0,15721487
2	PT. Bumi Resources Tbk	2005	-1279181	-8,0329109
		2006	477557	-1,3733303
		2007	-771224	-2,614936
3	PT. International Nickel Indonesia Tbk	2005	-2183880	0,56514635
		2006	-1620730	-0,2578667
		2007	-1482214	-0,0854652
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2005	-1183554	0,82547497
		2006	10992	-1,0092873
		2007	6028714	547,463792
5	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2005	-44494	-9,7500492
		2006	-770041	16,3066256
		2007	-1226030	0,59216198
6	PT. Indosat Tbk	2005	2063378	-2,1600177
		2006	-1248675	-1,6051606
		2007	-4236950	2,39315675
7	PT. Kalbe Farma Tbk	2005	-239977	-0,1656747
		2006	-596233	1,48454227
		2007	-473789	-0,2053627
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005	-91280	-0,3316493
		2006	-242870	1,66071429
		2007	-256549	0,05632231
9	PT Holcim Indonesia Tbk	2005	-149317	58,2292741
		2006	-308981	1,06929553

		2007	-327820	0,06097139
10	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2005	-8339351	0,20775004
		2006	-7382820	-0,1147009
		2007	-10957038	0,48412639
11	PT. United Tractor Tbk	2005	329038	-1,230209
		2006	-154736	-1,4702679
		2007	-1453973	8,39647529
12	PT Unilever Indonesia Tbk	2005	-1529850	0,00970201
		2006	-1522856	-0,0045717
		2007	-1637785	0,07546938
13	PP London Sumatra	2005	-203547	1,14296092
		2006	-47069	-0,7687561
		2007	-78297	0,66345153
14	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	2005	-1605088	0,78803032
		2006	-2341911	0,45905458
		2007	-2926542	0,24963844
15	PT. Bakrie dan Brothers Tbk	2005	-886555	1,18935445
		2006	-1049833	0,18417131
		2007	-3596768	2,42603824
16	PT Medco Energi International Tbk	2005	-167784	-0,3719295
		2006	-115615	-0,3109295
		2007	-104101	-0,0995892
17	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	2005	-36686	9,4997138
		2006	-86498	1,35779316
		2007	-63903	-0,2612199

LAMPIRAN 4 DAFTAR LABA KOTOR DAN PERUBAHAN LABA KOTOR

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	Laba KTR (dln jutaan Rp)	PERUBAHAN LABA KTR
1	PT. Aneka tambang (Persero) Tbk	2005	1460128	0,072963184
		2006	2741465	0,877551146
		2007	2213244	-0,192678367
2	PT. Bumi Resources Tbk	2005	4308267	0,214649833
		2006	529443	-0,877109984
		2007	754237	0,424585838
3	PT. International Nickel Indonesia Tbk	2005	442454	0,017355475
		2006	735641	0,662638376
		2007	1642991	1,233414125
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2005	4423104	-0,039589146
		2006	5180233	0,171175943
		2007	6576552	0,269547528
5	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	2005	2019899	0,326186668
		2006	2147795	0,063318017
		2007	2753645	0,282079994
6	PT. Indosat Tbk	2005	11589791	0,11118631
		2006	12239407	0,056050709
		2007	16488495	0,347164532
7	PT. Kalbe Farma Tbk	2005	3009600	0,229054797
		2006	3098642	0,029585991
		2007	3551630	0,146189202
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005	1158491	0,112432939
		2006	1335073	0,152424145
		2007	1649326	0,235382635
9	PT Holcim Indonesia Tbk	2005	399142	1,326165

		2006	637159	0,59632161
		2007	1262101	0,980825822
10	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2005	41807184	1,86588483
		2006	51294008	0,226918512
		2007	59440011	0,158810031
11	PT. United Tractor Tbk	2005	2600676	0,451919078
		2006	2380953	-0,08448688
		2007	3247387	0,363902185
12	PT Unilever Indonesia Tbk	2005	4923773	0,054613235
		2006	5630803	0,143595166
		2007	6297712	0,118439413
13	PP London Sumatra	2005	532035	-0,004710478
		2006	552328	0,038142227
		2007	1089999	0,973463232
14	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	2005	2781423	0,337943027
		2006	3821686	0,374003882
		2007	5003812	0,309320546
15	PT. Bakrie dan Brothers Tbk	2005	799154	1,535370968
		2006	1401751	0,754043651
		2007	2207485	0,574805368
16	PT Medco Energi International Tbk	2005	329412	0,299599167
		2006	287458	-0,127360266
		2007	368288	0,281188904
17	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	2005	210663	-0,003962156
		2006	289236	0,372979593
		2007	410079	0,417800689

LAMPIRAN 5 DAFTAR EXPECTED RETURN

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	EXPECTED RETURN
1	PT. Aneka tambang (Persero) Tbk	2005	,00438494
		2006	,35790110
		2007	,97312760
2	PT. Bumi Resources Tbk	2005	,00273960
		2006	,90885014
		2007	,31941428
3	PT. International Nickel Indonesia Tbk	2005	,25154272
		2006	,43581435
		2007	,44091430
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2005	,44868728
		2006	,25845995
		2007	,08263894
5	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2005	,23108412
		2006	,95500184
		2007	,03597431
6	PT. Indosat Tbk	2005	,06453317
		2006	,17592569
		2007	,13999944
7	PT. Kalbe Farma Tbk	2005	,09178880
		2006	,07969539
		2007	,06451168
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005	,06197635
		2006	-,05999368
		2007	-,76374668
9	PT Holcim Indonesia Tbk	2005	-,04594022
		2006	,67353490

		2007	,19180588
10	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2005	-,08224254
		2006	,25480897
		2007	-,12535572
11	PT. United Tractor Tbk	2005	-,14384907
		2006	,92554505
		2007	,13812143
12	PT Unilever Indonesia Tbk	2005	,25633461
		2006	,22227377
		2007	,20755132
13	PP London Sumatra	2005	-,52608890
		2006	-,05168325
		2007	-,13584770
14	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	2005	,28472651
		2006	-,24154830
		2007	,22769827
15	PT. Bakrie dan Brothers Tbk	2005	,01481071
		2006	,12547724
		2007	-,44316995
16	PT Medco Energi International Tbk	2005	-,11575111
		2006	,80952507
		2007	,38364724
17	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	2005	-,08020546
		2006	,00051611
		2007	,06152984

LAMPIRAN 6

BIOGRAFI TOKOH

Eduardus Tandelilin

Eduardus Tandelilin adalah dosen pada Fakultas Ekonomi, Magister Manajemen, Magister Sains dan Program Doktor UGM, serta Direktur Eksekutif *Quality for Undergraduate Education (QUE) Project*, Program Studi Manajemen UGM. Memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (Drs.) bidang Manajemen FE UGM (1981), M. B. A. dari *University of Scranton*, Pennsylvania, U. S. A. (1988), dan gelar Doktor dari *University of the Philippines*, Diliman (1998). Saat ini juga aktif sebagai *Editorial Advisory dan Review Boards* pada *Gajah Mada International Journal of Business*, dan sebagai Dewan Redaksi pada *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (JEBI)*.

Iggi H. Achsien

Iggi H. Achsien lahir di Indramayu 3 Februari 1977. Menyelesaikan pendidikan sarjana di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Beliau pernah kuliah di *School of Business, Nanyang Technological University Singapore* sebagai *Visiting Student* atas beasiswa *Singapore International Foundation*. Saat ini tercatat sebagai staff pengajar Jurusan Manajemen FE UI. Selain itu beliau tergabung sebagai peneliti Laboratorium Studi Manajemen (LSM) FE UI, dan pernah melakukan studi tentang *Islamic Unit Trust* di Kuala Lumpur Malaysia antara tahun 1998-1999.

Jogiyanto H. M.

Jogiyanto H. M adalah staff pengajar pada Fakultas Ekonomi UGM. Pendidikan formal yang diperolehnya adalah sarjana muda teknik sipil, sarjana muda akuntansi, M. B. A. dengan konsentrasi di *Information System* dan doktor di bidang akuntansi. Beberapa buku yang pernah ditulisnya antara lain: *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Analisis dan Desain Informasi Pendekatan Terstruktur Teori Praktek Aplikasi Bisnis, Program Komputer*

untuk Analisa Ekonomi dan masih banyak buku-buku lain di bidang ekonomi, sistem informasi, komputerisasi dan lain-lain.

Suad Husnan

Suad Husnan adalah staff pengajar pada program S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, S2 dan Magister Manajemen UGM. Beliau lulus doktorandus ekonomi dari FE UGM (1975), lulus M. B. A. dari *Catholic University at Leuven*, Belgia, dengan major keuangan (1981) dan lulus Ph. D. dari *University of Brimingham*, Inggris dengan spesialisasi Pasar modal. Beberapa buku yang pernah ditulis antara lain: ***Manajemen Keuangan; Teori dan Penerapan I dan II, Soal Jawab Manajemen Keuangan dan Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.***

Heri Sudarsono

Heri Sudarsono menyelesaikan S1 di FE UII pada akhir tahun 1998. Mulai diberi tugas mengajar Ekonomi Islam pada awal tahun 1999, bidang konsentrasi yang ditekuni sampai sekarang adalah Ekonomi Islam dan Bank-Lembaga Keuangan Syariah. Selain sebagai staff Pembantu Dekan (PD) III FE UII, penulis adalah sekretaris Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) FE UII. Dipercaya sebagai pengelola Short Course Perbankan Syariah, Short Course Asuransi Syariah dan BMT IQTISADUNA FE UII. Penulis juga menduduki posisi sebagai *Editorial Assistant* pada jurnal IQTISAD, dan Ketua Redaksi Buletin Ekonomi Islam TIJARAH. Adapun buku lain yang telah dipublikasikan adalah ***Konsep Ekonomi Islam, Suatu Pengantar*** (cet II, 2003), ***Undang-Undang (UU), Peraturan Bank Indonesia (PBI) dan Surat Keputusan Direksi BI (SK- DIR) tentang Perbankan Syariah*** (dihimpun bersama Priyonggo Suseno, SE. M.Sc, 2004), dan ***Istilah-Istilah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*** (disusun bersama Hendi Yogi Prabowo, SE, 2004).

Lampiran 7

OUT PUT SEBELUM OUTLIERS

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKPD, AKIN, LK, AKOP(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: ER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,397(a)	,157	,084	,33572270515

a Predictors: (Constant), AKPD, AKIN, LK, AKOP

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,968	4	,242	2,147	,090(a)
	Residual	5,185	46	,113		
	Total	6,153	50			

a Predictors: (Constant), AKPD, AKIN, LK, AKOP

b Dependent Variable: ER

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,195	,054		3,585	,001
	LK	,000	,000	-1,025	-1,312	,196
	AKOP	,000	,000	1,966	2,503	,016
	AKIN	,000	,000	,797	1,902	,063
	AKPD	,000	,000	,337	1,339	,187

a Dependent Variable: ER

OUT PUT SETELAH TRANSFORMASI DATA DENGAN OUTLIERS

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ER	-,1151272	,71646991	43
LK	-,2248463	,28834525	43
AKop	-,2414353	,29388340	43
AKin	,1916630	,54035335	43
AKpd	,1849067	,62528105	43

Correlations

		ER	LK	AKop	AKin	AKpd
Pearson Correlation	ER	1,000	,037	,140	,178	-,027
	LK	,037	1,000	,836	-,793	-,128
	AKop	,140	,836	1,000	-,766	-,255
	AKin	,178	-,793	-,766	1,000	-,032
	AKpd	-,027	-,128	-,255	-,032	1,000
Sig. (1-tailed)	ER	.	,408	,185	,126	,431
	LK	,408	.	,000	,000	,207
	AKop	,185	,000	.	,000	,050
	AKin	,126	,000	,000	.	,418
	AKpd	,431	,207	,050	,418	.
N	ER	43	43	43	43	43
	LK	43	43	43	43	43
	AKop	43	43	43	43	43
	AKin	43	43	43	43	43
	AKpd	43	43	43	43	43

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,504(a)	,254	,175	,65078185

a Predictors: (Constant), Zscore(AKPD), Zscore(AKIN), Zscore(LK), Zscore(AKOP)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,466	4	1,367	3,227	,022(a)
	Residual	16,094	38	,424		
	Total	21,560	42			

a Predictors: (Constant), Zscore(AKPD), Zscore(AKIN), Zscore(LK), Zscore(AKOP)

b Dependent Variable: Zscore(ER)

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,127	,142		,896	,376
	Zscore(LK)	,256	,704	,103	,363	,718
	Zscore(AK OP)	1,829	,702	,750	2,604	,013
	Zscore(AKIN)	1,115	,340	,841	3,279	,002
	Zscore(AKPD)	,234	,178	,204	1,311	,198

a Dependent Variable: Zscore(ER)

Casewise Diagnostics(a)

Case Number	Std. Residual	ER	Predicted Value	Residual
63	3,193	1,84112	-,2368985	2,07801704

a Dependent Variable: ER

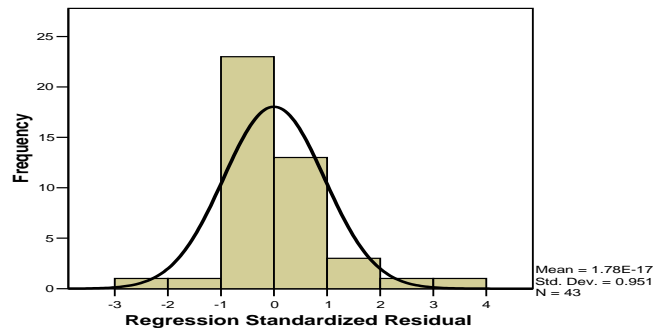
Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1,4809498	,8722935	-,1151272	,36075902	43
Std. Predicted Value	-3,786	2,737	,000	1,000	43
Standard Error of Predicted Value	,111	,512	,194	,108	43
Adjusted Predicted Value	-1,2529656	1,0097312	-,1180368	,38493629	43
Residual	-1,79281640	2,07801700	,00000000	,61901701	43
Std. Residual	-2,755	3,193	,000	,951	43
Stud. Residual	-2,808	3,262	,001	,982	43
Deleted Residual	-1,86239243	2,16889453	,00290957	,66785932	43
Stud. Deleted Residual	-3,112	3,794	,013	1,058	43
Mahal. Distance	,242	25,059	3,907	6,357	43
Cook's Distance	,000	,270	,017	,044	43
Centered Leverage Value	,006	,597	,093	,151	43

a Dependent Variable: ER

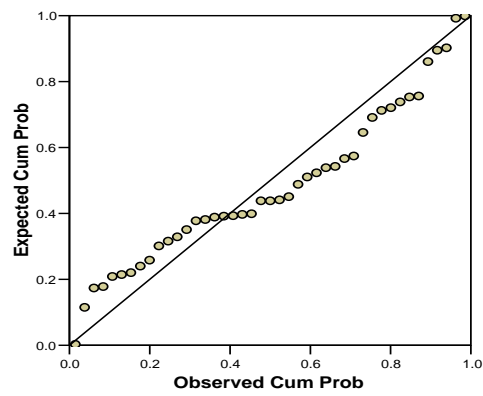
Histogram

Dependent Variable: ER



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: ER



Scatterplot

Dependent Variable: ER

