

KANDUNGAN INFORMASI LABA BERSIH DAN ARUS KAS TERHADAP REAKSI PERUBAHAN *RETURN* SAHAM

Satia Nur Maharani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
Jl. Semarang No. 5 Malang

Abstract

This paper presented an investigation of the listed LQ45 companies in Indonesia Security Exchange (BEI). This investigation examined the influence of earnings (EPS) and cash flows (OCF) to the in explaining stock returns and stock price. This study used the accounting data of the companies listed in the BEI from 2008-2010. Furthermore, it employed a two of statistical procedures (regression analysis and path analysis). Also, 31 Indonesian corporations were selected for testing the hypotheses. The results of this paper indicated the existence of information value of earnings and there was sufficient evidence to confirm information content to make the market react but cash flow does not have sufficient evidence to affect stock returns and stock price

Key words: *earning per share, cash flow, stock return, stock prices*

Investasi bila dipandang dari arti kata memiliki dua dimensi pengertian yaitu *pertama*, menempatkan dana pada aktiva keuangan yang sifatnya *financial asset* atau *real asset* untuk mendapatkan hasil di kemudian hari. *Kedua*, investasi adalah memanfaatkan waktu, materi, tenaga untuk mendapatkan pendapatan di kemudian hari. Filosofi dasar investasi adalah semakin tinggi tingkat *return* maka akan diikuti peningkatan risiko. Untuk mengurangi risiko investasi dan mendapatkan hasil yang optimal dari investasi maka diperlukan pengelolaan yang efektif. Melakukan analisis investasi sebelum mengambil keputusan investasi merupakan salah satu bentuk pengelolaan yang efektif. Efektifitas pengelolaan portofolio salah satu indikatornya adalah melalui analisis berbagai informasi yang ada di pasar. Informasi tersebut baik internal terkait dengan emiten maupun ekster-

nal atau makro baik politik, ekonomi dan kepastian hukum.

Informasi memiliki peranan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informasi yang akurat dan relevan dapat memengaruhi reaksi investor atas keputusan investasinya yang terefleksikan pada perubahan harga saham. Fama (1970) dalam teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga saham mampu merefleksikan secara penuh informasi pasar, sedangkan Beaver & Dukes (1972) menjelaskan tidak hanya informasi saja yang dibutuhkan oleh pasar untuk dikatakan efisien melainkan juga kecanggihan investor dalam menganalisis informasi sehingga keputusannya adalah keputusan yang benar. Sedikitnya terdapat dua jenis analisis investasi yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Korespondensi dengan Penulis:

Satia Nur Maharani: Telp.+62 341 955 2045

E-mail: tiamaharani@ymail.com

Analisis fundamental adalah suatu analisis yang mempelajari berbagai hal terkait dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui sifat-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik. Selain melalui analisis laporan keuangan menggunakan metode penilaian rasio keuangan, analisis fundamental juga dilakukan melalui analisis industri seperti identifikasi perekonomian makro, kebijakan ekonomi oleh pemerintah, analisis kualitatif seperti kinerja perusahaan dan sensitivitas perusahaan terhadap tingkat stabilitas ekonomi untuk menilai prospek ke depan. Analisis fundamental adalah untuk menjawab pertanyaan mengapa harga itu bergerak. Berbeda dengan analisis fundamental maka analisis teknikal adalah studi tentang pergerakan harga pasar yang dipresentasikan oleh media grafik untuk memprediksi tren harga di masa yang akan datang. Pemanfaatan data historis perdagangan saham tertentu sebagai dasar penghitungan statistik maupun model rumus yang lain akan membentuk pola-pola tren yang sifatnya berulang sehingga mampu memberikan informasi sinyal tren berikutnya. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa analisis teknikal adalah untuk menjawab kapan harga tersebut bergerak dan kapan waktu yang tepat untuk melakukan penjualan dan pembelian.

Pendekatan manajemen keuangan sebagai dasar analisis fundamental menekankan pada analisis laporan keuangan. Sebuah pertanyaan besar apakah analisis fundamental masih merupakan alat analisis yang optimal ketika harga sudah terbentuk di pasar memerlukan penelitian. Secara teori, melalui analisis laporan keuangan investor dapat mengevaluasi hasil usaha dan risiko usaha, mengukur kinerja tahun berjalan dengan tahun sebelumnya serta membandingkan dengan kinerja perusahaan sejenis dan dengan analisis laporan keuangan investor dapat memprediksi tingkat *expected return* dari investasi yang ditanamkan. Tujuan ini dicapai melalui proses analisis rasio keuangan yaitu dengan mengukur hubungan antara sumber-sumber eko-

nomi perusahaan dengan aliran keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan. Oleh karena itu dalam *signaling theory* laporan keuangan dianggap sebagai salah satu media perusahaan agar investor mempertahankan investasinya dan sebagai media mereduksi asimetri informasi antara perusahaan dengan investor. Utami & Suharmadi (1998) menjelaskan bahwa faktor fundamental keuangan perusahaan memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi, sebagai alat penilaian risiko dan *return* saham dan untuk mendeteksi perubahan volatilitas saham terhadap nilai intrinsiknya.

Dalam konteks pasar efisien informasi dikatakan memiliki kandungan informasi apabila saham mengalami respon terhadap informasi tersebut. Terdapat beberapa jenis informasi dari rasio keuangan dengan fungsi tujuan analisis yang berbeda. Rasio likuiditas untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, rasio profitabilitas untuk mengetahui kemampuan menghasilkan laba, rasio solvabilitas untuk mengetahui berbagai informasi terkait eksistensi hutang dalam membiayai perusahaan dan lain-lain. Rasio laba bersih dan arus kas memiliki kandungan informasi yang signifikan dalam memengaruhi harga dan *return* saham. Kandungan informasi laba bersih dan arus kas memberikan gambaran kepada investor terhadap laba yang akan diperoleh dari perlembar saham yang ditanamkan serta kestabilan kondisi keuangan emiten sehingga secara teori kandungan informasi laba bersih dan arus kas berpengaruh terhadap reaksi pasar. Informasi memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya investor melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini salah satunya tercermin melalui perubahan harga saham dan *return* saham. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan *return* saham di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Beberapa penelitian baik di dalam maupun di luar negeri menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas memengaruhi reaksi investor yang tercermin pada perubahan harga dan *return* saham. Dalam penelitiannya Ball & Brown (1968) mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi ditunjukkan dengan naiknya kegiatan perdagangan saham dan *variabilitas return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan. Penelitian ini kemudian didukung oleh Beaver & Dukes (1972) dan Bowen, *et al.* (1987) dimana berhasil mengungkapkan *return* saham laba memiliki pengaruh lebih tinggi terhadap laba saham dibandingkan arus kas operasi. Penelitian Benston (1967) menghasilkan variabel laba lebih memiliki kandungan informasi *incremental* dibanding aliran kas. Sementara itu beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia seperti Indra & Syam (2004) menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi laba terhadap keputusannya untuk membeli, menahan, dan melepas saham. Sedangkan Almilia & Sulistyowati (2007) membuktikan bahwa pada periode nonkrisis dan pasca krisis, laba mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Mekanisme perdagangan saham menuntut investor untuk mengamati dan menganalisis informasi sebagai faktor pembentuk harga. Fama (1970) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham mampu secara penuh merefleksikan informasi yang ada. Fama menggolongkan pasar efisien menurut informasi dalam tiga kategori yaitu pertama, *strong form* atau pasar efisien bentuk kuat dimana informasi yang tersedia di pasar adalah informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi *privat*. Kedua adalah *semi strong form* atau pasar setengah kuat dimana informasi yang ada hanyalah informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan pada periode tersebut. Ketiga adalah *weak form* atau pasar efisien bentuk lemah dimana informasi yang ada pada periode tersebut hanyalah informasi masa lalu. Selain informasi yang tersedia di pasar, Beaver (1968) mengemukakan pentingnya kemam-

puan dan kecanggihan investor untuk menganalisis dan mengintegrasikan informasi sebagai faktor penting pasar dikatakan efisien.

Salah satu bentuk informasi fundamental keuangan adalah laporan keuangan yang dipublikasikan. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi penting untuk mengambil keputusan investasi. PSAK IAI No. 1 (2011) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Tujuan laporan keuangan, seperti yang dikemukakan oleh standar akuntansi keuangan, sama dengan tujuan laporan keuangan yang dikemukakan oleh *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* No.1 yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standard Board (FASB)* di Amerika Serikat, yang menunjukkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang berguna bagi keputusan investasi dan kredit, informasi yang berguna dalam menilai arus kas masa depan, dan informasi yang mengenai sumber daya perusahaan, klaim, terhadap sumber daya tersebut, dan perubahan didalamnya

Beaver (1968) menyatakan bahwa apabila terjadi perubahan harga saham pada saat informasi telah tersedia, seluruh pelaku pasar mendapatkan informasi atau tidak terdapat asimetri informasi maka perubahan harga saham adalah disebabkan informasi yang tersedia. Beberapa penelitian membuktikan bahwa perubahan perilaku investor dipengaruhi oleh informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Perubahan perilaku ini tentunya berpengaruh terhadap *return* dan harga saham. Kandungan informasi laporan keuangan memberikan makna potensi kekayaan yang mampu memberikan pengaruh terhadap perilaku investor. Penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh kandungan informasi laporan keuangan terhadap perubahan harga saham disebut studi peristiwa atau (*event study*). *Event study* menurut Jogiyanto (2000) adalah studi untuk mempelajari perubahan perilaku

pasar yang disebabkan oleh peristiwa dimana pada periode tersebut terdapat informasi yang dipublikasikan.

Salah satu komponen penting laporan keuangan yang memberikan pengaruh terhadap perilaku ekonomis pasar adalah laba bersih dan arus kas (Clubb, 1995). Ball & Brown (1968) membuktikan laporan keuangan yang dipublikasikan diwakili oleh variabel laba akuntansi memiliki kandungan informasi ditunjukkan dengan adanya peningkatan volatilitas harga saham dan variabilitas tingkat *return* pada minggu pengumuman laporan keuangan. Akan tetapi kontroversi terjadi pada laba akuntansi sebagai produk akuntansi yang menggunakan pendekatan akrual sehingga diragukan keandalan dan reliabilitasnya sebagai alat pengukur kinerja dan untuk mengestimasi arus kas masa depan. Meskipun laba memiliki banyak kontroversi, FASB sendiri dalam IFAC No.1 masih menganggap bahwa informasi laba berdasarkan akrual masih lebih baik dibandingkan berdasarkan kas untuk mengukur penerimaan dan pengeluaran kas masa depan.

Beberapa penelitian memberikan hasil temuan yang berbeda-beda. Sharma & Iselin (2003) menemukan laba memiliki hubungan lebih kuat dibandingkan arus kas terhadap *return* saham. Arus kas pada penelitiannya menggunakan indikator laba bersih ditambah depresiasi, depleksiasi dan amortisasi. Bowen, *et al.* (1987) menemukan arus kas merupakan alat prediksi yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa depan.

Parawiyati & Baridwan (1998) menunjukkan bahwa laba dan arus kas adalah signifikan untuk dijadikan prediktor laba dan arus kas masa depan dan laba merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan arus kas. Kurniawan & Indriantoro (2000) melakukan penelitian tentang hubungan antara komponen-komponen laba dengan *return* saham akan tetapi penelitian ini tidak mampu menunjukkan hubungan antara komponen laba de-

ngan *return* saham. Triyono & Hartono (2000) menggunakan regresi linier dengan pendekatan level dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham. Hasil pengujian model levels menunjukkan bahwa total arus kas tidak mempunyai kandungan informasi, tetapi pemisahan ketiga komponen arus kas menjadi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham namun tidak ditemukan hubungannya dengan *return* saham. Almilialia & Sulistyowati (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh relevansi nilai laba akuntansi, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham selama periode disekitar krisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan penelitian tersebut dihasilkan kesimpulan bahwa pada periode krisis variabel nilai buku ekuitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan pada periode nonkrisis dan pasca krisis laba dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham.

Berdasarkan berbagai penelitian baik di dalam maupun di luar negeri yang telah dipaparkan, artikel kali ini merupakan hasil penelitian yang dilakukan untuk menguji kandungan informasi pada laba bersih yang diukur melalui *earning per share* dengan asumsi merupakan indikator yang lebih mendekati *return* yang didapatkan oleh pasar. Selain itu penelitian ini juga ingin menguji kandungan informasi arus kas yang dipilah sesuai dengan klasifikasinya. Kedua variabel tersebut diukur manakah kandungan informasi yang lebih berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham secara parsial dengan menggunakan regresi sederhana dan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui jalur yang digunakan oleh pengambil keputusan supaya dapat diperoleh keputusan yang maksimal.

HIPOTESIS

Untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung arus kas dan laba terhadap harga saham dan *return* saham, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian yang dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Laba bersih berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45.
- H₂: Laba bersih berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45.
- H₃: Ada pengaruh tidak langsung dari laba bersih terhadap harga saham melalui *return* saham perusahaan LQ45.
- H₄: Arus kas operasi berpengaruh terhadap terhadap *return* saham perusahaan LQ45.
- H₅: Arus kas operasi berpengaruh terhadap terhadap harga saham perusahaan LQ45.
- H₆: Ada pengaruh tidak langsung dari arus kas operasi terhadap harga saham melalui *return* saham perusahaan LQ45.
- H₇: Arus kas investasi berpengaruh terhadap terhadap *return* saham perusahaan LQ45.
- H₈: Arus kas investasi berpengaruh terhadap terhadap harga saham perusahaan LQ45.
- H₉: Ada pengaruh tidak langsung dari arus kas investasi terhadap harga saham melalui *return* saham perusahaan LQ45.
- H₁₀: Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap terhadap *return* saham perusahaan LQ45.
- H₁₁: Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap terhadap harga saham perusahaan LQ45.
- H₁₂: Ada pengaruh tidak langsung dari arus kas pendanaan terhadap harga saham melalui *return* saham perusahaan LQ45.

METODE

Penelitian ini menguji hubungan antara variabel bebas, variabel terikat dan variabel intervening. Variabel terikat pada penelitian ini adalah

harga saham, sedangkan variabel bebasnya terdiri atas informasi laba dan komponen-komponen arus kas sedangkan variabel intervening adalah *return* saham (Z). Seluruh variabel merupakan data laporan keuangan dari perusahaan yang selama tiga tahun berturut-turut termasuk dalam LQ45. Oleh karena itu metode penelitian yang digunakan adalah metode survei karena mempelajari data sampel dari suatu populasi untuk ditemukan hubungan-hubungan antar variabel.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian yaitu perusahaan yang tergolong LQ45 selama tiga tahun berturut-turut dan mempublikasikan laporan keuangannya secara periodik mulai tahun 2008-2010. LQ 45 dipilih karena didalamnya berisi perusahaan-perusahaan yang sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Berdasarkan kriteria tersebut ditetapkan 31 jumlah sampel emiten.

Penelitian menggunakan data sekunder, didapatkan secara tidak langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Laporan keuangan auditan dari www.idx.co.id dan harga saham tahunan dari ICMD. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lima hari sebelum tanggal pengumuman, dan lima hari sesudah tanggal pengumuman (H-5 sampai H+5). Alasan penentuan periode jendela (*windows period*) lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor lain yang memengaruhi volume perdagangan saham (*confounding effect*) seperti adanya pengumuman *right issue*, pembagian dividen, saham bonus, dan *stock split* yang menyebabkan tingkat keuntungan dan volume perdagangan saham suatu perusahaan mengalami perubahan. Periode yang terlalu panjang (lebih dari 5 hari) dimungkinkan

hasil penelitian akan bias dalam melihat pengaruhnya. Harga saham diperoleh dari ICMD selama 3 tahun berturut-turut pada tahun 2008-2010. Data yang diperoleh dari sumber dokumentasi, yaitu berupa ICMD dan laporan keuangan auditan dari www.idx.co.id maka teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi.

Untuk menganalisis hubungan variabel X (informasi laba, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan) terhadap variabel Y (harga saham), maka dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda yang pengolahannya menggunakan *software SPSS for windows*. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh laba dan arus kas terhadap variabel *return* saham dan harga saham. Analisis *path* dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh tidak langsung laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), arus kas pendanaan (X_4) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z). Analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Menurut Solimun (2002), terdapat 5 langkah dalam melaksanakan analisis jalur/lintasan, yaitu merancang model berdasarkan konsep dan teori, pemeriksaan terhadap asumsi yang melandasi, pendugaan parameter atau perhitungan koefisien path, pemeriksaan validitas model dan terakhir melakukan interpretasi hasil analisis.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham (Y) yaitu *closing price*. Variabel *intervening* pada penelitian ini adalah *return* saham (Z) yang diukur dari *capital gain/loss* dengan meniadakan faktor dividen. Sedangkan untuk variabel bebasnya terdiri dari EPS (X_1) adalah laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham per lembar saham. *Earnings per share* mencerminkan laba bersih yang mampu dihasilkan dari setiap lembar saham. *Cash flow from operation per share* - CFOPS (X_2) adalah arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan per

lembar saham. CFOPS mencerminkan kemampuan dalam setiap penyertaan saham yang dilakukan mampu membiayai operasi perusahaan sehingga menghasilkan kas atau setara kas. *Cash flow from investing per share* - CFIPS (X_3) adalah arus kas dari investasi dibagi dengan per lembar saham yang beredar selama periode akuntansi. CFIPS mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dan menggunakan aktiva jangka panjang setiap jumlah lembar saham yang beredar selama periode akuntansi. *Cash flow from financing per share* - CFFPS (X_4) adalah arus kas dari aktivitas pendanaan dibagi dengan per lembar saham yang beredar pada periode akuntansi. CFFPS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas pendanaan dari setiap penyertaan saham

HASIL

Analisis regresi berganda yang pertama dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap *return* saham (Z). Hasil pengujian analisis regresi berganda ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda antara Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham

Variabel		Koefisien	t hit	Sig.
Bebas	Terikat	Regresi		
EPS	Z	0,385	1,929	0,032
CFOPS		-0,229	-0,880	0,389
CFIPS		0,082	0,351	0,729
CFFPS		-0,091	-0,396	0,696
R		= 0,0042		
R Square		= 0,196		
Adjusted R Square		= 0,042		
Konstanta		= 0,007		
Signifikansi F		= 0,311		
N		= 31		

Dari Tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_1$$

Di mana: $Z = 0,385 X_1 - 0,229X_2 + 0,082X_3 - 0,091X_4$

Interpretasi dari persamaan regresi berganda tersebut adalah sebagai berikut. Koefisien regresi laba bersih (β_1) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,385. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan laba bersih akan memberi pengaruh yang searah sebesar 38,5% terhadap *return* saham. Variabel laba bersih (X_1) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,032, karena signifikansi $t < 5\%$ yaitu $0,032 < 0,05$, maka secara parsial laba bersih (X_1) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Z) atau H_1 diterima. Koefisien regresi arus kas operasi (β_2) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,229. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas operasi memberi pengaruh berlawanan arah sebesar 22,9% terhadap *return* saham. Variabel arus kas operasi (X_2) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,389, karena signifikansi $t > 5\%$ yaitu $0,389 > 0,05$, maka secara parsial arus kas operasi (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Z) sehingga H_4 ditolak. Koefisien regresi arus kas investasi (β_3) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,82. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas investasi memberi pengaruh yang searah sebesar 82% terhadap *return* saham. Variabel arus kas investasi (X_3) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,729, karena signifikansi $t > 5\%$ yaitu $0,729 > 0,05$, maka secara parsial arus kas investasi (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Z) sehingga H_7 ditolak. Koefisien regresi arus kas pendanaan (β_4) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,091. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas pendanaan akan memberi pengaruh yang searah sebesar 9,1% terhadap *return* saham. Variabel arus kas pendanaan (X_4) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,696 karena signifikansi $t < 5\%$ yaitu $0,696 > 0,05$, maka secara parsial arus kas pendanaan (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Z) sehingga H_{10} ditolak.

R^2 digunakan untuk melihat besarnya pengaruh *earnings per share* (X_1), *cash flow from opera-*

tion per share (X_2), *cash flow from investing per share* (X_3), dan *cash flow from financing per share* (X_4) terhadap *return* saham (Z). Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa (R^2) sebesar 0,196 yang mempunyai makna bahwa pengaruh *earnings per share* (X_1), *cash flow from operation per share* (X_2), *cash flow from investing per share* (X_3), dan *cash flow from financing per share* (X_4) terhadap *return* saham (Z) adalah sebesar 19,6%, sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti antara lain: pengumuman dividen, merger, dan informasi lain termasuk informasi non keuangan. Investor cenderung menggunakan analisis teknikal untuk berinvestasi saham karena investasi jangka pendek (*temporary invesment*) menjadi pilihan para investor, sehingga volume jual beli saham di bursa saham tinggi, hal ini menyebabkan investor membutuhkan waktu yang relatif singkat dalam mengambil keputusan berinvestasi. Tabel 1 juga menunjukkan koefisien korelasi (R) sebesar 0,442 yang menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan variabel antara laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap *return* saham (Z) adalah kuat.

Analisis regresi berganda yang kedua dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap harga saham (Y). Hasil pengujian analisis regresi berganda ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda antara Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham

Variabel	Koefisien	t hit	Sig.
EPS	0,872	8,229	0,000
CFOFS	0,033	0,237	0,815
CFIPS	-0,056	-0,458	0,652
CFFPS	0,098	0,811	0,427
R	= 0,880		
R Square	= 0,774		
Adjusted R Square	= 0,730		
Konstanta	= 0,341		
Signifikansi F	= 0,000		
N	= 31		

Kandungan Informasi Laba Bersih dan Arus Kas terhadap Reaksi Perubahan *Return* Saham

Satia Nur Maharani

Persamaan regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel ini adalah:

$$Y = \beta_5 X_1 + \beta_6 X_2 + \beta_7 X_3 + \beta_8 X_4 + \beta_9 Z + e_2$$

Di mana $Y = 0,872X_1 + 0,033X_2 - 0,056X_3 + 0,098X_4$

Interpretasi dari persamaan regresi berganda (Tabel 2) adalah sebagai berikut. Koefisien regresi laba bersih (β_5) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,872. Hal ini menunjukkan perubahan laba bersih memberi pengaruh yang searah sebesar 87,2% terhadap harga saham. Variabel laba bersih (X_1) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,000, karena signifikansi $t < 5\%$ yaitu $0,000 > 0,05$, maka secara parsial laba bersih (X_1) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) sehingga H_2 diterima. Koefisien regresi arus kas operasi (β_6) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,033. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas operasi akan memberi pengaruh yang searah sebesar 3,3% terhadap harga saham. Variabel arus kas operasi (X_2) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,815, karena signifikansi $t > 5\%$ yaitu $0,815 > 0,05$, maka secara parsial arus kas operasi (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) sehingga H_5 ditolak. Koefisien regresi arus kas investasi (β_7) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,098. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas investasi memberi pengaruh yang searah sebesar 9,8% terhadap harga saham. Variabel arus kas investasi (X_3) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,652 karena signifikansi $t > 5\%$ yaitu $0,652 > 0,05$, maka secara parsial arus kas investasi (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) sehingga H_8 ditolak. Koefisien regresi arus kas pendanaan (β_8) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,098. Hal ini mengandung makna perubahan arus kas pendanaan memberi pengaruh yang searah sebesar 9,8% terhadap harga saham. Variabel arus kas pendanaan (X_4) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,427, karena signifikansi $t < 5\%$ yaitu $0,427 >$

0,05, maka secara parsial arus kas pendanaan (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) sehingga H_{11} ditolak.

R^2 digunakan untuk melihat besarnya pengaruh laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap harga saham (Y). Tabel 2 menunjukkan bahwa R^2 sebesar 0,774 yang mempunyai makna bahwa pengaruh laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap harga saham (Y) adalah sebesar 77,4%, sedangkan sisanya sebesar 22,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Variabel-variabel lain yang diperhatikan investor, antara lain: pengaruh volume perdagangan saham di bursa saham, pengumuman dividen, merger, dan informasi lain termasuk informasi non keuangan. Selain itu, Tabel 2 menunjukkan koefisien korelasi (R) sebesar 0,88 yang menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan variabel antara laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), dan arus kas pendanaan (X_4) terhadap tingkat harga saham (Y) adalah kuat.

Analisis *path* dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh tidak langsung laba bersih (X_1), arus kas operasi (X_2), arus kas investasi (X_3), arus kas pendanaan (X_4) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z). Analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Langkah-langkah dalam analisis jalur adalah sebagai berikut.

Rancangan model hubungan antara variabel adalah variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* dan variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, serta *return* berpengaruh terhadap harga saham. Pemeriksaan asumsi *path* secara linier dan aditif dimana asumsi linieritas adalah keadaan dimana hubungan antara variabel dependen dengan

Tabel 3. Pengujian Asumsi Linieritas

Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Pengujian (p value)	Keterangan	Keputusan
Return Saham (Z)	EPS (X ₁)	0,015	Signifikan	Linier
	CFOPS (X ₂)	0,032	Signifikan	Linier
	CFIPS (X ₃)	0,033	Signifikan	Linier
	CFFPS (X ₄)	0,025	Signifikan	Linier
Harga Saham (Y)	EPS (X ₁)	0,003	Signifikan	Linier
	CFOPS (X ₂)	0,005	Signifikan	Linier
	CFIPS (X ₃)	0,002	Signifikan	Linier
	CFFPS (X ₄)	0,000	Signifikan	Linier
	RETURN (Z)	0,000	Signifikan	Linier

variabel independen bersifat linier (garis lurus). Untuk menguji linieritas menggunakan *curve fit* dan pendekatan yang digunakan merujuk pada konsep *parsimony* dimana seluruh model yang digunakan sebagai dasar pengujian signifikan atau non-signifikan berarti model dikatakan linier. Hasil dari pengujian tersebut ditunjukkan pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa semua bentuk hubungan antar variabel yang terdapat di dalam model adalah linier, karena semua variabel menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis *path* telah terpenuhi. Selain itu asumsi model harus bersifat aditif ditunjukkan melalui tinggi rendahnya respons semata-mata akibat dari pengaruh penambahan data dan atau kelompok yang sifatnya homogen melalui kajian teori dan temuan penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian. Kajian teoritis dan hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa semua hubungan yang dirancang melalui hubungan hipotesis telah bersifat aditif, sehingga asumsi hubungan bersifat aditif telah terpenuhi.

Hasil regresi dari pengaruh tidak langsung laba bersih (X₁), arus kas operasi (X₂), arus kas investasi (X₃), arus kas pendanaan (X₄) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z) adalah dijelaskan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian Regresi Pengaruh Tidak Langsung Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham melalui *Return* Saham

Variabel	Koefisien	t hit	Sig.
EPS	.872	8.229	.000
CFOPS	.033	.237	.815
CFIPS	-.056	-.458	.652
CFFPS	.098	.811	.427
Return Saham	.247	2.358	.029

Dari hasil regresi (Tabel 4) selanjutnya disusun model jalur berdasarkan analisis regresi variabel dibakukan, secara parsial pada masing-masing persamaan. Analisis *path* dalam bentuk persamaan adalah sebagai berikut:

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_1$$

$$Z = 0,385 X_1 - 0,229X_2 + 0,082X_3 - 0,091X_4$$

$$Y = \beta_5 X_1 + \beta_6 X_2 + \beta_7 X_3 + \beta_8 X_4 + \beta_9 Z + e_2$$

$$Y = 0,872X_1 + 0,033X_2 - 0,056X_3 + 0,098X_4$$

Model lintasan ini disebut dengan analisis jalur, dimana pengaruh kesalahan pengganggu ditentukan sebagai berikut:

$$e1 = \sqrt{1 - R_1^2} = \sqrt{1 - 0.196} = 0.896$$

Kandungan Informasi Laba Bersih dan Arus Kas terhadap Reaksi Perubahan *Return* Saham

Satia Nur Maharani

$$e2 = \sqrt{1 - R_1^2} = \sqrt{1 - 0.823} = 0.420$$

Pengujian Validitas model di dalam analisis jalur, yaitu koefisien determinasi total dan *theory trimming*. Koefisien determinasi total diukur dengan:

$$\begin{aligned} Rm^2 &= 1 - (Pe_1)^2 \cdot (Pe_2)^2 \\ &= 1 - 0,896^2 \cdot 0,420^2 \\ &= 0.858 \end{aligned}$$

Artinya 85,8 % keragaman data dapat dijelaskan oleh model penelitian ini, sedangkan sisanya 14,2 % dijelaskan oleh variabel lain.

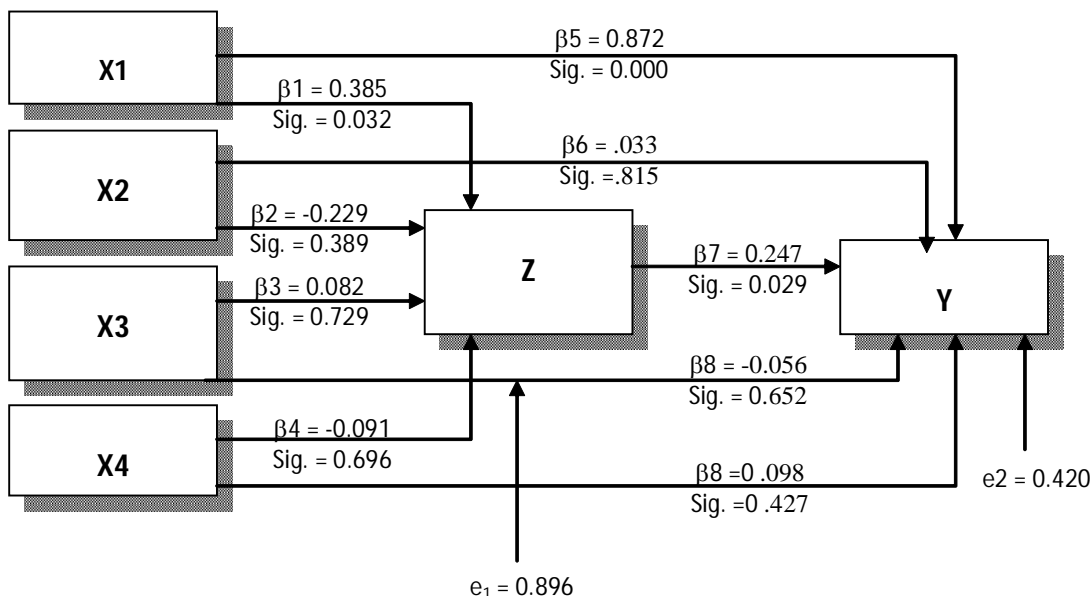
Selanjutnya pengujian menggunakan *theory thirning* dilakukan dengan membuang jalur-jalur yang non signifikan sehingga diperoleh data yang didukung oleh data empiris. Pemilahan jalur melalui *theory thirning* adalah sebagai berikut.

Hasil penelitian ini pengujian pada variabel laba bersih (X_1) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z) memiliki signifikansi $t = 0,000$ dan

0,05. Pengujian dikatakan signifikan apabila signifikansi $t < \alpha$ (5%). Pada penelitian ini, signifikansi $t = 0,00 < 0,05$ dan signifikansi $t = 0,032 < 0,05$, maka lintasan atau jalur pengaruh variabel laba bersih (X_1) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z) adalah signifikan, sehingga H_3 diterima. *Total effect* (*indirect effect* + *direct effect*) pada pengaruh variabel laba bersih (X_1) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z) adalah sebesar $(0,872 \cdot 0,247) + 0,872 = 1,08$. Angka *total effect* sebesar 1,08 lebih besar dibandingkan *direct effect*, ini menunjukkan pengaruh yang lebih besar pada variabel laba bersih (X_1) terhadap harga saham (Y) melalui *return* saham (Z) dibandingkan laba bersih (X_1) berpengaruh langsung terhadap harga saham (Y).

PEMBAHASAN

Penelitian ini menghasilkan temuan diterimanya H_1 dan H_2 sedangkan H_4 , H_5 , H_7 , H_8 , dan H_{10} ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa laba



Gambar 1. Hasil Analisis Jalur Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi (X_2), Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan (X_4) terhadap Harga Saham (Y) melalui *Return* Saham (Z)

akuntansi adalah informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula pada investor. Kepercayaan investor bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan meningkatkan harga saham mengakibatkan investor responsif terhadap informasi harga. Ditolaknya beberapa hipotesis menunjukkan bahwa investor tidak mengukur kinerja perusahaan melalui arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan melainkan langsung melihat informasi yang dianggap vital yaitu informasi laba. Hal ini menunjukkan kemampuan laba yang lebih besar dibandingkan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan dalam mengukur kinerja. Selain itu menunjukkan bahwa investor kurang bereaksi terhadap kandungan informasi dibandingkan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi arus kas kurang memiliki kemampuan sebagai informasi yang membentuk harga di pasar ketika investor dihadapkan pada informasi arus kas dan laba. Penelitian ini mendukung teori Beaver & Dukes (1972), Bowen, *et al.* (1987), Abdelghany (2005), serta Döner (2005) dimana laba memberikan informasi *incremental* dibanding aliran kas. Informasi laba merupakan dasar bagi investor untuk melakukan investasi saham, sehingga memengaruhi *return* saham. Hal ini membuktikan bahwa informasi laba merupakan alat pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Abdelghany (2005) dalam penelitiannya terhadap 90 perusahaan yang terdaftar di NYSE menemukan bahwa laba merupakan alat ukur efektif untuk memprediksi pergerakan harga saham dan *return* saham dalam berbagai model pengukuran laba. Döner (2005) menemukan hubungan positif harga saham beberapa kategori informasi keuangan yaitu laba, *net asset value* dan *occupancy rate*. Penelitian Almilia & Sulistyowati (2007) menunjukkan bahwa laba mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham pada periode krisis dan pasca krisis. Selain

itu dalam penelitian Ferry & Wati (2004) ditemukan bahwa laba akuntansi banyak dipergunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan manufaktur. Investor masih menggunakan informasi laba untuk mengambil keputusan investasi. Investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memberikan *return* yang cukup tinggi pula pada investisi.

Hasil penelitian ini memberikan bukti secara empiris laba bersih berpengaruh terhadap harga saham melalui *return* saham atau pembentukan harga saham dipengaruhi langsung oleh laba bersih melalui *return* saham. Semakin tinggi EPS/laba bersih memberikan informasi yang mengakibatkan reaksi pasar sehingga meningkatkan *return* saham yaitu *capital gain* sehingga harga saham meningkat. Hal ini membuktikan bahwa EPS/laba bersih merupakan jalur yang efektif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dockery, *et al.* (2001) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa EPS/laba bersih merupakan salah satu sinyal informasi penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Estimasi terhadap *return* saham dianalisis melalui pertumbuhan laba bersih sehingga perilaku harga saham bergerak disebabkan sinyal laba bersih dan *return* saham. Hasil penelitian ini juga menguatkan temuan pada penelitian yang dilakukan oleh Kousenidis (2006) dan Ebaid (2011) dimana *earning per share* merupakan sinyal informasi bagi investor untuk mengestimasi *return* saham sehingga memengaruhi keputusan investasi. Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Rohman (2001) juga menunjukkan hasil serupa dimana laba akuntansi lebih berpengaruh terhadap likuiditas saham daripada tingkat keuntungan. Hal ini mendorong investor untuk menggunakan informasi laba sebagai alat untuk menilai perusahaan.

Hasil penelitian untuk H_3 bertolak belakang dengan ke tiga hipotesis yang lain yaitu adanya pengaruh variabel arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap harga saham melalui *return* saham seluruhnya ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bukan

Kandungan Informasi Laba Bersih dan Arus Kas terhadap Reaksi Perubahan *Return* Saham

Satia Nur Maharani

jalur yang tepat menurut investor untuk mengambil keputusan investasi. Kandungan informasi pada arus kas tidak menjadi perhatian bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Penelitian menunjukkan laba menurut investor memiliki kemampuan lebih tinggi dibandingkan arus kas dalam mengukur kinerja perusahaan dan prospek *return*. Hasil ini tidak sejalan dengan Barlev & Livnat (1990) yang menyatakan bahwa aliran kas dana mempunyai hubungan yang kuat terhadap harga saham melalui *return* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini untuk membuktikan apakah kandungan informasi laba bersih dan arus kas berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham. Penelitian terdahulu memiliki hasil yang cukup beragam dimana ada yang berhasil membuktikan bahwa laba bersih memiliki kemampuan lebih tinggi dalam memengaruhi harga saham dan *return* saham dibandingkan dengan kandungan informasi arus kas. Pada penelitian kali ini mengambil sampel 31 emiten yang selama tiga tahun berturut-turut masuk dalam LQ 45. Analisis dilakukan secara parsial dan analisis jalur berhasil membuktikan bahwa laba bersih yang direpresentasikan dalam *earnings per share*/laba bersih secara signifikan baik parsial maupun analisis jalur berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan *return* saham. Sementara untuk arus kas yang direpresentasikan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan baik secara parsial maupun analisis jalur tidak berhasil membuktikan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dan *return* saham.

Saran

Penelitian ini semakin menguatkan pentingnya informasi keuangan bagi investor untuk mengukur *return* yang diharapkan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan eksistensi informasi keuangan

sebagai alat untuk mengambil keputusan investasi dimana hal ini merefleksikan *signaling theory* bahwa informasi keuangan merupakan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Penelitian selanjutnya penting dilakukan khususnya dengan mengembangkan pada penelitian perilaku investor dimana pada dasarnya setiap pergerakan harga saham di pasar modal merupakan implementasi dari perilaku investor. Indikator-indikator keuangan sebagai informasi fundamental terbaik yang menginterpretasikan prospek keuangan perusahaan seperti *earning per share*, *price earning ratio*, *market book value*, tingkat kapitalisasi dan lain-lain dapat dikembangkan untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelghany, K.E. 2005. Measuring the Quality of Earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9): 1001-1015.
- Almilia, L.S. & Sulistyowati, D. 2007. Analisis terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode di Sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Prosiding*. Seminar Nasional: Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta.
- Barlev, B. & Livnat, J. 1990. The Information Content of Fund-Statement Ratios. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 5(3): 411-433.
- Beaver, W. B. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research in Accounting. Supplement to Journal of Accounting Research* 6: 67-92.
- Beaver, W.B & Dukes, R. 1972. Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behavior of Security Prices. *Accounting Review*, 48(April): 320-332.
- Bowen, R., Burgstahler, D., & Daley, L. 1987. The Incremental Information Content of Accruals vs. Cash Flows. *The Accounting Review*, 62(4): 723-747.
- Bowen, R., Burgstahler, D., & Daley, L. 1986. Evidence on the Relationship between Earnings and Various Measures of Cash Flows. *The Accounting Review*, 61(4): 713-725.

- Ball, R. & Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 159-178.
- Benston, G.J. 1967. Published Corporate Accounting Data and Stock Prices. Empirical Research in Accounting, Selected Studies. *Supplement to the Journal of Accounting Research*: 1-54.
- Clubb, C.D.B. 1995. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Fund Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22(1): 35-52.
- Dockery, E., Vergari, D., & Vergari, F. 2001. Explaining the Behaviour of Stock Prices in an Emerging Market: An Empirical Analysis of the Greek Stock Market. *Managerial Finance*, 27(1/2): 82-98.
- Dörner, A.W. 2005. Stock Market Reactions to Financial Information. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 9(2): 94-111.
- Ebaid, I.E. 2011. Accruals and the Prediction of Future Cash Flows: Empirical Evidence from an Emerging Market. *Management Research Review*, 34(7): 838-853.
- Febrianto, R. & Widiastuty, E. 2006. Tiga Angka Laba: Mana yang Paling Berpengaruh? *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(2).
- Ferry & Wati, E.E. 2004. Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Indra & Syam, F. 2004. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Kousenidis, D.V. 2006. A Free Cash Flow Version of the Cash Flow Statement: A Note. *Managerial Finance*, 32(8): 645-653.
- Kurniawan, H. & Indriantoro, N. 2000. Analisis Hubungan antara Arus Kas dari Arus Kas Operasi dan Data AkruaI dengan Return Saham. Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2(3).
- Rohman, A. 2001. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Sharma, D.S. & Iselin, E.R. 2003. The Relative Relevance of Cash Flow and Accrual Information for Solvency Assessments: A Multi-Method Approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(7/8): 1115-1140.
- Triyono & Hartono, J. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3(1): 54-68.
- Utami, W. & Suharmadi. 1998. Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 1(2): 255-268.